

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ A DANÍ

Finanční analýza účetní jednotky
Financial Analysis of Accounting Entity

Student: Bc. Petr Stix

Vedoucí diplomové práce: Ing. Marcela Palochová, Ph.D.

Ostrava 2017

Zadání diplomové práce

Student:

Bc. Petr Stix

Studijní program:

N6208 Ekonomika a management

Studijní obor:

6202T049 Účetnictví a daně

Téma:

Finanční analýza účetní jednotky
Financial Analysis of Accounting Entity

Jazyk vypracování:

čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teorie finanční analýzy
 3. Zhodnocení finanční výkonnosti účetní jednotky
 4. Komparace významných ukazatelů finanční analýzy s konkurenční účetní jednotkou
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. vyd. Plzeň: Nakladatelství Aleš Čeněk, 2016. 321 s. ISBN 978-80-7380-591-3.
- PILÁŘOVÁ, Ivana a Jana PILÁTOVÁ. *Účetní závěrka – Základ daně – Finanční analýza*. 8. vyd. Praha: 1. VOX, 2016. 192 s. ISBN 978-80-87480-50-2.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Marcela Palochová, Ph.D.**

Datum zadání: 18.11.2016

Datum odevzdání: 21.04.2017

Ing. Jana Hakalová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal
děkan fakulty

„Prohlašuji, že kromě příloh č. 1, 2 a 3, které jsem upravil a vložil, jsem celou diplomovou práci vypracoval samostatně.“

V Ostravě dne 18. 8. 2017



Petr Stix

Obsah

1. Úvod.....	5
2. Teorie finanční analýzy.....	7
2.1 Zdroje informací pro finanční analýzu	7
2.1.1 Rozvaha.....	8
2.1.2 Výkaz zisku a ztráty	16
2.1.3 Přehled o peněžních tocích.....	20
2.2 Základní metody finanční analýzy	24
2.2.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	25
2.2.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů	27
2.2.3 Poměrová analýza	27
2.2.4 Analýza soustav poměrových ukazatelů	35
3. Zhodnocení finanční výkonnosti účetní jednotky	45
3.1 Představení společnosti Zemspol Studénka, a.s.	45
3.2 Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů.....	47
3.3 Analýza vybraných poměrových ukazatelů.....	55
3.4 Souhrnné zhodnocení společnosti Zemspol Studénka, a.s.	59
4. Komparace významných ukazatelů finanční analýzy s konkurenční účetní jednotkou.....	60
4.1 Představení společnosti Agrosumak, a.s.....	60
4.2 Komparace vybraných poměrových ukazatelů.....	62
4.3 Komparace pomocí souhrnných modelů	67
5. Závěr.....	71
Seznam použité literatury.....	72
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
Seznam příloh	

Přílohy

1. Úvod

Diplomová práce si klade za cíl teoreticky popsat nejpoužívanější metody a techniky finanční analýzy a poté v praktické části některé z těchto metod a technik použít k analyzování a komparaci účetní jednotky.

V současných podmínkách otevřené tržní ekonomiky už nezáleží pouze na tom, zda podnik prodal veškeré své výrobky nebo byl úspěšný v nabízení svých služeb. Záleží také na tom, z jakých zdrojů své aktivity financoval. Jen ten správný poměr vlastních a cizích zdrojů vede k nejefektivnějšímu hospodaření. Finanční analýza je důležitým nástrojem, který syntetizuje, zaznamenává účetní informace a tím pomáhá nejen s hodnocením aktuální situace podniku, ale i s odhadnutím budoucího vývoje. Správně interpretované výsledky finanční analýzy jsou proto podstatné pro všechny subjekty, které mají na analyzované společnosti nějaký zájem. Ať už se jedná o vlastníky dané společnosti a její management, nebo o obchodní partnery a banky. V neposlední řadě má na každé účetní jednotce zájem i stát.

Vlastníky a management podniku nejčastěji zajímá, jaká opatření je třeba přijmout, aby podnik mohl obstát v konkurenčním boji a také existovat v dlouhodobém horizontu. Banky a obchodní partnery z pravidla zajímá, jestli podnik splatí své závazky, ale je pro ně rovněž důležité vědět, zda budou moci s podnikem spolupracovat v dlouhodobějším horizontu. Dobře provedená a správně pochopená finanční analýza poskytne odpovědi všem zmíněným subjektům.

Prvním cílem druhé kapitoly je uvést možné zdroje informací potřebných pro finanční analýzu. Jsou zde analyzovány především rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. V těchto třech účetních výkazech se totiž nacházejí nejpodstatnější vstupní informace pro většinu finančních analýz. Hlavním cílem druhé kapitoly je teoretický rozbor základních metod a technik finanční analýzy, například analýzy absolutních ukazatelů, analýzy poměrových ukazatelů a analýza souhrnných modelům hodnocení. Některé z popsaných metod a technik finanční analýzy jsou prakticky aplikovány v kapitolách tři a čtyři. Kapitola tři si klade za cíl zhodnocení finanční situace zemědělské společnosti Zemspol Studénka, a.s.

Cílem čtvrté kapitoly je komparace některých finančních ukazatelů společnosti Zemspol Studénka, a.s. s finančními ukazateli jejího největšího přímého konkurenta, kterým je společnost Agrosumak, a.s.

V celé práci je používána metoda postupu. Princip této metody spočívá v postupném rozepisování od obecných skutečností ke konkrétním pojmům. K vysvětlení pojmů a postupů je v teoretické části práce použita metoda deskripce. V praktické části práce jsou používány zejména tyto metody:

- metoda syntézy k shromáždění vstupních informací z účetních výkazů a výročních zpráv,
- metoda výpočtu pro získání nových kvantifikovaných dat,
- metoda pozorování a metoda abstrakce k zjištění a znázornění vývojových trendů,
- metoda komparace pro porovnání vypočtených výsledků, ale také pro srovnání jiných postupů řešení,
- metoda dedukce k učinění různých závěrů.

Použitím těchto metod vzniklo hodnocení finanční situace společnosti Zemspol Studénka, a.s. s následnou komparací.

2. Teorie finanční analýzy

Pokud o vybraném ukazateli finanční analýzy, dále jen „FA“, nemá jeho uživatel alespoň minimální teoretické znalosti, má pro něj tento ukazatel nulovou vypovídací hodnotu. Bez teoretického základu je rovněž nemožné správně zvolit vstupní data pro tento ukazatel a to vede v konečném důsledku k nesprávnosti výpočtu ukazatele. Z těchto a dalších důvodů se následující kapitola č. 2 bude zabývat teoretickým popisem a rozбором významných ukazatelů FA, aby bylo možné tyto ukazatele v dalších kapitolách aplikovat na reálná data zvolené společnosti.

2.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Zpracování FA vyžaduje vstupní data. Správností, komplexností a úplností těchto dat je podmíněna přesnost a funkčnost celé FA. Aby tato data byla použitelná pro finanční analýzu, je potřeba mít jejich časové řady, čím četnější, tím lepší. FA se v podstatě skládá ze dvou dílčích analýz. Analýzy *ex post*, která na základě dat z minulosti hodnotí finanční zdraví podniku ke konkrétnímu datu. Analýza *ex post* vytvoří základ pro analýzu *ex ante*, která si klade za cíl naplánovat hlavní finanční veličiny do budoucna. V současné době může finanční analytik čerpat široké množství vstupních dat a tím je schopen ve svém odhadu zohlednit více rizik. To vede ke zpřesnění analýzy *ex ante*. [7]

Základní vstupní data jsou nejčastěji čerpána z účetních výkazů. Můžeme je rozdělit na výkazy finančního účetnictví a výkazy vnitropodnikového účetnictví. Výkazy finančního účetnictví lze označit za externí účetní výkazy, neboť poskytují informace hlavně externím uživatelům. Podávají přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, o tvorbě a užití výsledku hospodaření a taktéž o peněžních tocích. Jsou hlavním zdrojem informací pro podnikovou FA a to i vzhledem k tomu, že se jedná o veřejně dostupné informace, které je podnik povinen zveřejňovat v obchodním rejstříku minimálně jednou ročně. Výkazy vnitropodnikového účetnictví nemají zákonem stanovenou podobu a jsou neveřejné. Vychází s vnitřních potřeb účetní jednotky. Použití těchto výkazů vede ke zpřesnění výsledků FA, protože vnitropodnikové výkazy mají mnohem častější frekvenci sestavování a umožňují tím vytváření četnějších časových řad. To vede ke snižování odchylky plánu od skutečnosti. [1, 7]

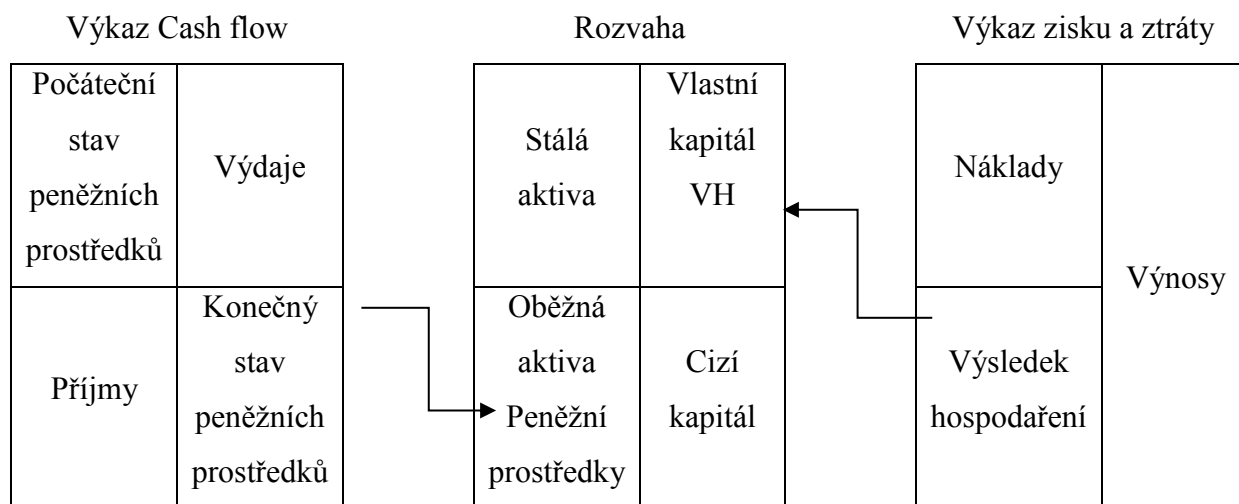
Další upřesňující použitelná data je možno nalézt v přílohách k účetním závěrkám a výročních zprávách společností nebo na webových stránkách. Například na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu, kde jsou uvedeny statistiky a odhady pro dané odvětví. Na stránkách České národní banky je možné najít makroekonomické údaje. [7]

K úspěšnému zpracování FA jsou zapotřebí zejména tyto výkazy:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- přehled o peněžních tocích (cash flow).

Výše uvedené účetní výkazy jsou vzájemně propojeny, tato skutečnost je patrná z následujícího schématu č. 2.1

Schéma 2.1 Propojenost účetních výkazů.



Zdroj: Růčková 2015 – vlastní zpracování

2.1.1 Rozvaha

Rozvaha je účetní výkaz, který podává přehled o stavu majetku a závazku (aktiv a pasiv) podniku ke konkrétnímu datu, tento stav je vyjádřen v peněžních jednotkách. Rozvaha se sestavuje vždy za určité období a musí platit, že aktiva se rovnají pasivům. Výkaz rozvahy má statickou podobu, to znamená, že v tomto výkazu není zaznamenána dynamika vývoje jednotlivých položek v průběhu účetního období. Lze z něj vyčíst jen peněžní výši jednotlivých položek ke konkrétnímu datu. Při analýze rozvahy jsou sledovány zejména tyto skutečnosti:

- velikost a vývoj bilanční sumy v čase,
- složení aktiv a vývoj jednotlivých složek aktiv v čase,
- složení pasiv a vývoj jednotlivých složek pasiv v čase,
- propojenost struktur aktiv a pasiv. (např. propojenost mezi velikostí stálých aktiv a dlouhodobých pasiv, nebo vztah mezi velikostmi oběžných aktiv a krátkodobých závazků). [7]

Z výše uvedeného plyne, že při analýze rozvahy se finanční analytik zpravidla nezaměřuje na jednotlivé položky, ale zejména na vývoj struktury aktiv a pasiv v čase. Struktura rozvahy pro účely finanční analýzy je uvedena v tabulce 2.1. Každá z položek uvedená v této tabulce se skládá z více dílčích položek, které budou rozebrány dále v textu.

Tabulka 2.1 Struktura rozvahy pro potřeby finanční analýzy

Aktiva – majetek podniku	Pasiva – kapitál podniku
Stálá aktiva	Vlastní kapitál
Oběžná aktiva	Cizí kapitál
Ostatní aktiva	Ostatní pasiva

Zdroj: Růčková 2015 – vlastní zpracování

Aktiva – majetek podniku

Základním kritériem dělení aktiv je jejich funkce a z té vyplývající doba vázanosti ve výrobním cyklu podniku. Z tohoto pohledu členíme aktiva na stálá a oběžná. Stálá aktiva nemění svou podobu v průběhu výrobního cyklu, v podniku jsou přítomna déle než jeden rok a jejich hodnota je do hodnoty produkce promítána postupně prostřednictvím odpisů. Naopak oběžná aktiva mohou v rámci jednoho výrobního cyklu změnit svou podobu hned několikrát a do spotřeby se promítají jednorázově. Respektuje se i časové hledisko a likvidnost. Likvidnost vyjadřuje schopnost aktiva změnit se na peněžní prostředky. Pasiva (zdroje krytí aktiv) se člení podle vlastnických práv na **vlastní** a **cizí** kapitál. Jednotlivé složky aktiv a pasiv uvádí následující tabulka 2.2. Položky jsou zde řazeny sestupně podle doby jejich vázanosti od nejkratší po nejdelší. Strukturu účetních výkazů nařizuje vyhláška č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů. [2, 7]

Tabulka 2.2 Struktura rozvahy ve zkráceném rozsahu

Aktiva		Pasiva	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A. I.	Základní kapitál
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A. II.	Ážio kapitálové fondy
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A. III.	Fondy ze zisku
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)
C.	Oběžná aktiva	A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)
C. I.	Zásoby	A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě na zisku (-)
C. II.	Pohledávky	B. + C.	Cizí zdroje
C. II.1.	Dlouhodobé pohledávky	B.	Rezervy
C. II.2.	Krátkodobé pohledávky	C.	Závazky
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	C. I.	Dlouhodobé závazky
C. IV.	Peněžní prostředky	C. II.	Krátkodobé závazky
D.	Časové rozlišení	D.	Časové rozlišení

Zdroj Pilařová 2016 - vlastní zpracování

Položka **Pohledávky za upsaný základní kapitál** obsahuje upsané a doposud nesplacené části základního kapitálu. Většinou vykazuje nulový stav.

Majetek, který je ve výrobním cyklu podniku vázán déle než jeden rok, nazýváme Dlouhodobý majetek. Člení se na dlouhodobý hmotný, nehmotný a finanční majetek. Dlouhodobý hmotný majetek tvoří základ majetkové struktury podniku. Jsou jím zejména stavby, automobily, výrobní linky. Do spotřeby se nepromítá najednou, ale posupně formou odpisů. Existuje však i dlouhodobý majetek, který se neodepisuje a to proto, že si v čase uchovává nebo zvyšuje svou hodnotu. Takový majek se řadí do dlouhodobého finančního majetku. Jsou jimi například pozemky, nemovitosti určené k dalšímu obchodování umělecká díla. Z pohledu FA je nutno rozlišit jestli má investice do dlouhodobého finančního majetku strategický význam, například nákup podílů jiné společnosti nebo se jedná o uložení volných peněžních prostředků, např. koupě nemovitostí za účelem dalšího prodeje. Z účetního

hlediska je pro zařazení do kategorie dlouhodobého majetku podstatné ještě jiné kritérium, než je doba vázanosti ve výrobním cyklu delší než jeden rok a tím je pořizovací cena. Tu stanovuje zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů ve znění pozdějších předpisů, dále jen „zákon o daních z příjmů“, na 40 000 Kč pro hmotný a 60 000 Kč pro nehmotný majetek. Stavby, pozemky, stáda dospělých zvířat, pěstitelské celky travnatých porostů, umělecká díla, sbírky a předměty s drahých kovů jsou dlouhodobým majetkem vždy bez ohledu na pořizovací cenu. Účetní jednotky mohou mít stanovenou i jinou pořizovací cenu pro zařazení do dlouhodobého majetku, často se však řídí výše zmíněnými limity zákona o daních z příjmů. Dlouhodobý nehmotný majetek je tvořen zejména zřizovacími výdaji, nehmotnými výsledky hospodaření, softwarem, patenty a licencemi. [2, 4, 7]

Při analýze dlouhodobého majetku musí být kladen velký důraz na jeho stáří. Je zásadní rozdíl v tom, jestli je majetek podniku z velké části odepsaný nebo nově pořízený. Výše majetku se promítá do některých ukazatelů FA, pokud není zohledněna míra opotřebení, mohou být výsledky značně zkreslené. Stáří majetku může být také vyčteno z rozvahy a to ze sloupců brutto, korekce, netto, které jsou uvedeny u všech položek aktiv. Sloupec brutto znázorňuje pořizovací cenu majetku. Ve sloupci korekce se evidují oprávky k dlouhodobému majetku a také opravné položky k zásobám a pohledávkám. Sloupec netto uvádí účetní hodnotu majetku sníženou o oprávky a opravné položky.

Opotřebení dlouhodobého majetku se vyjadřuje pomocí odpisů. Odpisy, představují významnou nákladovou položku snižující základ daně účetní jednotky a tím slouží jako interní zdroj financování. Každá účetní jednotka si může zvolit mezi rovnoměrným nebo zrychleným daňovým odepisováním majetku. Zvolená metoda má vliv na zůstatkovou hodnotu majetku i výsledek hospodaření v daném účetním období, to je potřeba u analýzy zohlednit. [4]

Oběžná aktiva jsou tvořena **krátkodobým majetkem**, který má v podniku více podob a je neustále v pohybu. Charakteristickou vlastností oběžných aktiv je jejich vázanost ve výrobním cyklu podniku kratší než jeden rok. Oběžná aktiva jsou snadno převoditelná na peníze, které slouží k úhradě splatných závazků. Skládají se z následujících položek:

- **Zásoby** tvoří vstupní materiál potřebný pro výrobní činnost podniku, nedokončená výroba, polotovary vlastní činnosti, hotové výrobky určené k prodeji;
- **Pohledávky** představují smluvní nároky podniku vůči ostatním subjektům. Jsou členěny z hlediska času na krátkodobé se splatností do jednoho roku a dlouhodobé

se splatností nad jeden rok a z hlediska druhu na pohledávky z obchodního styku, pohledávky vůči zaměstnancům a podobně;

- **Krátkodobý finanční majetek** je velmi likvidní část oběžného majetku. Představuje investice přebytečných peněžních prostředků do cenných papírů se splatností do jednoho roku za účelem dosažení zisku. Rovněž jsou zde zahrnuty peníze v pokladně a na bankovních účtech. [2, 7]

Čím rychleji projdou oběžná aktiva celým hospodářským cyklem, to znamená od nakoupených zásob až po peněžní prostředky za prodané výrobky, tím jsou rentabilnější.

Je třeba upozornit na fakt, že ne vždy se krátkodobá aktiva rovnají oběžným aktivům. Například podnik může mít nějaké dlouhodobé pohledávky se splatností nad jeden rok, tyto pohledávky jsou součástí oběžného majetku, ale nejsou součástí krátkodobého majetku.

I když se oběžný majetek neodepisuje (účtuje se rovnou do spotřeby) jsou i v této části rozvahy používány sloupce brutto, korekce, netto a to pro zaznamenání přechodného snížení jeho hodnoty formou opravných položek. [2, 4]

Pro efektivní fungování podniku je důležité, aby v oběžných aktivech bylo alokováno co nejméně finančních prostředků. Určitá minimální výše oběžných aktiv je však pro plynulost výrobního cyklu nezbytná. Výše oběžných aktiv hraje zásadní roli při hodnocení likvidity podniku.

V položce **časové rozlišení** jsou na aktivní straně rozvahy zachyceny především náklady příštích období a příjmy příštích období. Tyto položky mají však tak nízký podíl na celkových aktivech, že jejich změny nemají podstatný vliv na chod podniku. Roste-li však v čase jejich podíl na celkových aktivech, může to být signál, že větší část majetku je pořízena na leasing. [1, 7]

Na výši celkových aktiv (majetkovou strukturu) podniku mají vliv zejména tři následující faktory. Rozsah podnikových výkonů, stupeň využití výrobní kapacity a cena majetku. Rostou-li podnikové výkony, zvyšují se požadavky na velikost aktiv za předpokladu stejného vytížení výrobní kapacity a stejných cen. Růst podnikových výkonů nemusí tedy nutně znamenat větší potřebu aktiv, má-li podnik ještě dostatek volné výrobní kapacity. Změna cen působí na výši aktiv přímo. Oceňování majetkových složek podniku je složitou záležitostí, která má podstatný vliv na kvalitu účetních informací a tím i na výsledky finanční analýzy.

Složení majetkové struktury podniků je velmi odlišné a záleží zejména na předmětu podnikání a náročnosti výrobního procesu. Obecně platí, že podniky s náročným výrobním

procesem mají v majetkové struktuře více dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, než podniky zabývající se distribucí zboží jiných firem nebo poradenskou činností. Na majetkovou strukturu má vliv také způsob financování majetku. Podle českých účetních standardů záleží při vykazování majetku v rozvaze na tom, kdo tento majetek vlastní. Bude-li pro financování majetku používán ve velké míře leasing, bude podíl stálých aktiv na celkových aktivech relativně malý. Odpisová politika i míra odepsanosti majetku má také vliv na strukturu majetku. Dalším faktorem ovlivňujícím majetkovou strukturu podniku je rozvinutost kapitálového a peněžního trhu, ta má vliv na finanční majetek podniku. [4, 7]

Oběžný majetek je také ovlivňován předmětem podnikání a to nejen jeho velikost, ale i struktura. V neposlední řadě je majetková struktura ovlivněna ekonomickou situací podniku a z ní může vyplývat způsob financování majetku.

Majetková struktura musí být v souladu s kapitálovou strukturou a musí platit, že oběžná aktiva jsou financována krátkodobými zdroji. Stálá aktiva a část oběžných aktiv, která jsou trvale vázána v podniku, musí být financována dlouhodobými zdroji. Takzvané zlaté pravidlo financování [4, 7]

Pasiva – kapitál podniku

Pasiva, zdroje financování aktiv, nejsou v rozvaze členěna podle doby vázanosti, jako tomu bylo u aktiv, ale podle vlastnictví k těmto zdrojům. Dělí se na vlastní a cizí. V české terminologii velmi často dochází k zaměňování pojmů vlastní kapitál a základní kapitál. Jedná se však o zcela rozdílné pojmy. Základní kapitál je užší pojem a je pouze jednou z více částí vlastního kapitálu. Při užívání těchto pojmů v aplikované analýze a také při interpretaci výsledků FA, je tomuto faktu třeba věnovat pozornost. [7]

Kromě základního kapitálu se vlastní kapitál skládá z kapitálových fondů, rezervního fondu a ostatních fondů tvořených ze zisku minulých let i běžného účetního období. Základní kapitál je nejpodstatnější složka vlastního kapitálu, která vznikla při založení podniku. Je tvořen souhrnem peněžitých i nepeněžitých vkladů vlastníků podniku a jeho výše se zapisuje do obchodního rejstříku. Nepeněžitý vklad jsou pro účely vkladu do základního kapitálu oceněny posudkem znalce a musí splňovat podmínku využitelnosti pro daný předmět podnikání. V případě ztráty z podnikání, která nemůže být uhrazena jiným způsobem, např. z rezervního fondu, dochází obvykle k vynucenému snížení základního kapitálu. [7]

Kapitálové fondy jsou externím zdrojem kapitálu, nejedná se však o cizí zdroj financování podniku. Patří sem zejména emisní ážio, které je rozdílem mezi tržní a nominální hodnotou

akcií. Dále jsou kapitálové fondy tvořeny dotacemi na pořízení majetku, vklady a dary společníků, které nejsou použity ke zvýšení základního kapitálu. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, vznikající při přeměnách společností, rovněž patří do kapitálových fondů.

Fondy tvořené ze zisku podniku – rezervní fond, nedělitelný fond, statutární fondy a ostatní fondy, tvořené dle potřeby účetní jednotky, jsou tvořeny interně přerozdělením zisku podniku. I zde mohou patřit oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků vznikajících například u podílových cenných papírů nebo u přeměn společností.

Výsledek hospodaření minulých let je ta část zisku podniku, která nebyla vyplacena na dividendách, ani přerozdělena do fondů a převádí se do dalšího účetního období. Při analýze je potřeba věnovat pozornost tomu, jestli podnik používá zisk pro svůj další rozvoj nebo ho přerozděluje vlastníkům. [4]

Významnou částí zdrojů financování podniku je cizí kapitál. Tento kapitál představuje dluh podniku, který musí být v různém časovém horizontu uhrazen. Cizí kapitál se dělí na krátkodobý se splatností do jednoho roku a dlouhodobý se splatností nad jeden rok. Za možnost užívat cizí kapitál, platí podnik úroky a ostatní náklady související s pořízením tohoto kapitálu. Pro účely financování je důležité si uvědomit, že cizí kapitál je levnější zdroj financování, než vlastní kapitál. Úroky placené za půjčení cizího kapitálu jsou daňově uznatelným nákladem. Dále platí, že krátkodobý cizí kapitál je levnější než dlouhodobý. Do krátkodobého cizího kapitálu patří závazky vůči dodavatelům, bankovní úvěry, poskytnuté zálohy, směnky k úhradě, závazky vůči zaměstnancům a institucím sociálního zabezpečení. Vše se splatností do jednoho roku. [7]

Kromě dlouhodobých závazků z obchodně právní činnosti, bankovních úvěrů a podobných instrumentů se splatností nad jeden rok, jsou v dlouhodobém cizím kapitálu zahrnuty také emitované dluhopisy, odložený daňový závazek a rezervy, které se tvoří například na opravy dlouhodobého majetku.

Rezervy se účtují na vrub nákladů a tím snižují zisk podniku. Představují peněžní částku, která bude muset být v budoucnosti vynaložena. Jedná se tedy o budoucí závazky. Rezervy tvořené v souladu se zákonem číslo 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů, ve znění pozdějších předpisů – takzvané rezervy podle zvláštních předpisů, jsou daňově uznatelné. Ostatní rezervy, které účetní jednotka tvoří dle potřeby, například na soudní spor, který s největší pravděpodobností prohraje, nejsou daňově uznatelné. Podmínky tvorby daňově uznatelných rezerv se v průběhu času neustále zpříšňují. [4]

Na pasivní straně rozvahy jsou v časovém rozlišení zachyceny zejména výdaje příštích období a výnosy příštích období. Z analytického hlediska jsou položky na aktivní i na pasivní straně téměř nevýznamné. [7]

Velikost pasiv je závislá na velikosti majetku potřebného k činnosti podniku. Struktura pasiv představuje mix vlastního a cizího kapitálu. Cenu cizího kapitálu představuje úrok, cenou vlastního kapitálu je dividenda. Při financování podniků by manažeři, měli dodržovat takzvanou teorii U křivky, aby průměrné náklady na celkový kapitál (anglicky Weighted Average Cost of Capital) dále jen „WACC“ byly co nejnižší. Výpočet průměrných nákladů na celkový kapitál udává vzorec (2.1) [1].

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1-T) \cdot D + R_E \cdot E}{D+E} \quad (2.1)$$

Vysvětlivky:

R_D	cena cizího kapitálu
T	sazba daně
D	cizí kapitál
R_E	cena vlastního kapitálu
E	vlastní kapitál

Dále je struktura pasiv ovlivněna takzvanými zlatými bilančními pravidly. Tato pravidla nejsou závazná, lze je brát pouze jako doporučení, jsou uznávána hlavně na evropském kontinentu. První pravidlo, pravidlo financování, podle kterého, by měli být dlouhodobý majetek a fixní část zásob financovány dlouhodobými zdroji. Naopak krátkodobý majetek by měl být financován zdroji krátkodobými. Z tohoto pravidla vychází přístupy manažerů k financování podniku: agresivní, konzervativní a neutrální. Agresivní přístup k financování je v přímém rozporu se zlatým pravidlem, protože při jeho uplatňování používá manažer k financování dlouhodobého majetku i krátkodobé zdroje. Pokud manažer musí takto financovat majetek, znamená to, že je podnik podkapitalizovaný. Při konzervativním přístupu je dlouhodobými zdroji financován nejen dlouhodobý majetek a část zásob trvale vázaná ve výrobním cyklu, ale i část oběžného majetku. Takto financovaný podnik je překapitalizován. Neutrální přístup k financování podniku je plně v souladu se zlatým pravidlem financování.

Druhé bilanční pravidlo, pravidlo vyrovnaní rizika se týká poměru vlastního a cizího kapitálu v pasivech podniku. Toto pravidlo uvádí, že pasiva podniku by měla být tvořena nejméně s padesáti procent vlastním kapitálem a to proto, aby majitelé podniku nesli přinejmenším stejné riziko jako ostatní věřitelé. V praxi má většina podniků ovšem vlastní kapitál menší než padesát procent. [4, 8]

Třetí bilanční pravidlo pari, se týká vztahu mezi dlouhodobým majetkem a vlastním kapitálem. Dlouhodobý majetek by neměl být plně financován vlastními zdroji, protože vlastní kapitál je dražší než cizí. Vlastními zdroji je vhodné plně financovat pouze tu část majetku, která je nepostradatelná pro zajištění chodu podniku.

Posledním ze zlatých bilančních pravidel, je pravidlo poměrové, jde o poměr mezi investicemi a dosahovanými zisky. Podle tohoto pravidla by ani v krátkém období neměly investice přesáhnout dosahované zisky. Zejména při zahajování podnikatelské činnosti a expanzi na nové trhy nelze toto pravidlo dodržet. [8]

Při financování podniku dále platí, že podniky s vysokým podílem nehmotného majetku na celkových aktivech by se neměly příliš zadlužovat, protože když se podnik dostane v podnikání do problémů, klesá hodnota nehmotného majetku mnohem rychleji, než hodnota hmotného majetku. Velikost a stabilita dosahovaného zisku má také vliv na strukturu pasiv.

2.1.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty poskytuje informace o finanční výkonnosti podniku, to znamená informace o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za sledované období, může být sestaven v účelovém nebo druhovém členění. V České republice se pro sestavení výkazu zisku a ztráty používá zpravidla druhové členění nákladů a výnosů. [1]

Náklady lze definovat jako spotřebu výrobních faktorů vyjádřenou v peněžních jednotkách. Se vznikem nákladů je spojen úbytek aktiv vykazovaných v rozvaze, k tomuto úbytku může dojít v jiný časový okamžik než v okamžik vzniku nákladu. Reálně se ve výkazu zisku a ztráty náklady projeví jako spotřeba, opotřebení nebo přírůstek závazků. Výnosy je možno definovat jako výkony podniku vyjádřené v peněžních jednotkách. Ve výkazu zisku a ztráty se tyto výkony projeví například jako tržby s prodeje výrobků a služeb. V rozvaze se výnosy projeví přírůstkem pasiv s výjimkou výsledku hospodaření. K tomuto přírůstku může dojít v jiném čase, než v okamžiku vzniku výnosu. [4]

Náklady a výnosy je možné členit více způsoby například druhově a účelově.

Druhové členění nákladů sleduje, jaké druhy nákladů byly spotřebovány. Mohou to být například mzdové náklady, spotřeba materiálu, odpisy dlouhodobého majetku. V průběhu sledovaného období se jednotlivé typy nákladů za použití výsledkových účtů promítají do výkazu zisku a ztráty k okamžiku kdy byly vynaloženy, bez ohledu na to k jakému účelu byly vyloženy.

Druhové členění výnosů zobrazuje výnosy podle toho, z jaké činnosti plynou. Druhového členění je využíváno zejména ve finančním účetnictví. To se odráží ve směrné účtové osnově, a následně i ve výkazu zisku a ztráty. Náklady jsou ve směrné účtové osnově zařazeny v páté účtové třídě, výnosy v šesté účtové třídě. Souhrnně se tyto účty nazývají výsledkové. Druhové členění nákladů a výnosů pro účely finančního účetnictví zobrazuje následující tabulka [4]

Tabulka 2.3. Členění nákladů a výnosů pro účely finančního účetnictví

Typ činnosti	Náklady		Výnosy	
	Skup.		Skup.	
Provozní	Skup. 50	Spotřebované nákupy	Skup. 60	Tržby z prodeje výrobků, zboží a služeb
	Skup. 51	Služby	-	-
	Skup. 52	Osobní náklady	-	-
	Skup. 53	Daně a poplatky	-	-
	Skup. 54	Jiné provozní náklady včetně mimořádných nákladů	Skup. 64	Jiné provozní výnosy včetně mimořádných výnosů
	Skup. 55	Odpisy, rezervy, komplexní náklady příštích období	-	-
	Skup. 58	Změna zásob vlastní činnosti a aktivace	-	-
Finanční	Skup. 56	Finanční náklady	Skup. 66	Finanční výnosy včetně mimořádných výnosů
	Skup. 57	Rezervy a opravné položky ve finanční činnosti	-	-
Daň z příjmů	Skup. 59	Daně z příjmů, převodové účty a rezerva na daň z příjmů	Skup. 69	Převodové účty

Zdroj: Marek 2009 – vlastní zpracování

V souvislosti se členěním výnosů a nákladů pro potřeby finančního účetnictví je třeba upozornit na skutečnost, že do 1.1.2016 se změna zásob vlastní činnosti a aktivace vnitropodnikových služeb účtovaly do výnosů. Po novele zákona o účetnictví k 1.1.2016 se změna zásob vlastní činnosti a aktivace vnitropodnikových služeb účtují do nákladů. Touto změnou se české účetnictví zase přiblížilo mezinárodním účetním standardům známým pod zkratkou IFRS.

Pro účtování nákladů a výnosů platí, že náklady a výnosy, které vznikly ve sledovaném období, ale souvisí s jinými účetními obdobími, nesmí ovlivnit výsledek hospodaření sledovaného období. Při účtování dále platí zákaz kompenzace (vzájemného zaúčtování) výnosů a nákladů. [6]

Výsledek hospodaření dále jen VH představuje rozdíl mezi výnosy a náklady za sledované období. Výsledná hodnota může být kladná-zisk (anglicky profit), záporná-ztráta (anglicky loss) nebo také nulová (anglicky zero). Struktura výkazu zisku a ztráty předepsaná Ministerstvem financí České republiky pracuje s šesti kategoriemi výsledku hospodaření.

První kategorií výkazu zisku a ztráty je **VH z provozní činnosti** (anglicky operating income), který lze získat druhovým nebo účelovým členěním Výkazu zisku a ztráty. Pomocí druhového členění se provozní výsledek získá jako rozdíl mezi výnosy řazenými ve skupinách 60 až 64 a náklady řazenými ve skupinách 50 až 55 a skupině 58 směrné účtové osnovy.

VH z provozní činnosti pomocí účelového členění výpočtem v těchto dvou krocích. Vypočteme rozdíl mezi tržbami z prodeje výrobků, zboží, služeb a nákladů prodeje a tímto zjistíme výši hrubého zisku. K výši vypočteného hrubého zisku (ztráty) přičteme ostatní provozní výnosy a odečteme správní režii, náklady odbytu a ostatní provozní náklady. [5]

Další kategorií Výkazu zisku a ztráty je **výsledek hospodaření z finanční činnosti** (anglicky financial income), který je tvořen rozdílem mezi finančními výnosy (skupina účtů 66) a finančními náklady (skupina účtů 56 až 57).

Součet provozního výsledku hospodaření a finančního výsledku hospodaření snížený o daň z příjmů z těchto činností je ve Výkazu zisku a ztráty zachycen v položce výsledek **hospodaření za běžnou činnost** (anglicky net.income from ordinary activity).

Do 1. 1. 2016 byl ve Výkazu zisku a ztráty zachycen i **výsledek z mimořádné činnosti** (anglicky net extraordinary income), tato kategorie VH byla zrušena. Mimořádné výnosy a náklady se nyní účtují do provozní a finanční činnosti. Mimořádné vlivy na výsledek hospodaření lze nyní vyčíst hlavně z přílohy k účetní závěrce. [5, 6]

V důsledku zrušení VH z mimořádné činnosti je nyní **Výsledek hospodaření za účetní období** (anglicky net income nebo earnings after taxes, dále jen EAT) téměř totožný s VH za běžnou činnost, je však snížený o podíly na zisku společníků.

Poslední zákonná kategorie výsledku hospodaření, předepsaná Ministerstvem financí, je **výsledek hospodaření před zdaněním** (anglicky income before taxes nebo earnings before taxes, dále jen EBT), který lze spočítat součtem výsledku hospodaření za účetní období, daní za běžnou činnost a odvedených podílů na zisku společníků. [5]

Pro účely finanční analýzy se také používají níže zmíněné kategorie výsledku hospodaření.

Výsledek hospodaření před odpisy, úroky a zdaněním (anglicky earnings before depreciation, interests and taxes, zkráceně EBDIT) v americké literatuře se používá analogický termín EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation charges).

Výsledek hospodaření před úroky a zdaněním (anglicky earnings before interests and taxes, dále jen EBIT).

EAT snížený o výplatu dividend se anglicky nazývá earnings retained dále jen EAR. [1]
Základní struktura výkazu zisku a ztráty je uvedena v následující tabulce č. 2.4.

Tabulka 2.4 Základní struktura výkazu zisku a ztráty

znaménko	Položka
+	Provozní výnosy (skupina účtů 60 a 64)
-	Provozní náklady (skupina účtů 50 až 55 a skupina 58)
=	Výsledek hospodaření z provozní činnosti
+	Finanční výnosy (skupina účtů 66)
-	Finanční náklady (skupina účtů 56 a 57)
=	Výsledek hospodaření z finanční činnosti
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním
-	Daň z příjmů (skupina účtů 59)
**	Výsledek hospodaření po zdanění
-	Dividendy vyplacené společníkům (skupina účtů 59)
+/-	Výsledek hospodaření za účetní období
=	Čistý obrat za účetní období I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.

Zdroj: Pilařová 2016 – vlastní zpracování

Římské číslice uvedené v posledním řádku předchozí tabulky jsou součtovými řádky uvedenými v oficiálním výkazu zisku a ztráty, který podobně jako ostatní účetní výkazy prošel restrukturalizací k 1. 1. 2016. Kromě toho, že ve výkazu zisku a ztráty již není samostatně zobrazen výsledek hospodaření z mimořádné činnosti, už zde nejsou zobrazeny ani položky obchodní marže a přidaná hodnota, s kterými se v praxi běžně pracovalo. Položky přidaná hodnota a obchodní marže je možné spočítat z hodnot vykazovaných v rámci

provozního výsledku hospodaření, má-li finanční analytik k dispozici druhově členěný výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu. V této souvislosti je vhodné upozornit na fakt, že všechny obchodní společnosti jsou povinny sestavovat výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu a to i v případě, že nemají povinnost ověření účetní závěrky auditem podle § 20 zákona o účetnictví. Pokud však obchodní společnosti nemají povinnost ověřit účetní závěrku auditem, nemusí výkaz zisku a ztráty zveřejnit podle § 21a odstavec 9 zákona o účetnictví. Výpočty přidané hodnoty, dále jen PH a obchodní marže znázorňují následující vzorce: (2.2) a (2.3). [6]

$$\text{přidaná hodnota} = (\text{obchodní marže} + \text{výkony}) - \text{výkonová spotřeba} \quad (2.2)$$

$$\text{obchodní marže} = \text{tržby za prodané zboží} - \text{náklady za prodané zboží} \quad (2.3)$$

Zásadní rozdíl mezi rozvahou a výkazem zisku a ztráty spočívá v tom, že zatím co rozvaha zobrazuje stav majetku a zdrojů krytí ke konkrétnímu okamžiku, výkaz zisku a ztráty se vztahuje k časovému intervalu. Je to přehled výsledkových operací za tento interval. Ve výkazu zisku a ztráty jsou zachyceny tokové veličiny na kumulativní bázi. Změny těchto veličin nemusí být v čase vyrovnané. Slabou stránkou výkazu zisku a ztráty je to, že výnosové a nákladové položky nejsou podloženy skutečnými příjmy a výdaji. Z toho jasně vyplývá, že výsledek hospodaření daného účetního období se nebude rovnat reálným příjmům za toto období. [7]

2.1.3 Přehled o peněžních tocích

Peněžní toky anglicky cash flow, dále jen CF, je možné vymezit v užším nebo širším smyslu. V užším smyslu peněžní toky tvoří přírůstky a úbytky hotovosti v pokladně a na bankovních účtech včetně případného pasivního zůstatku, dále ceniny a peníze na cestě. V širším smyslu je do peněžních toků zahrnutý i krátkodobý finanční majetek: (cenné papíry a pohledávky s výpovědní lhůtou nebo dobou splatnosti do tří měsíců).

Výkaz zisku a ztráty poskytuje přehled o různých kategoriích výnosů, nákladů a zisku k okamžiku jejich vzniku bez ohledu na to, jestli nebo kdy vznikají skutečné příjmy a výdaje. Z tohoto důvodu vzniká časový i obsahový nesoulad mezi náklady a výnosy, příjmy a výdaji, ziskem a stavem volných peněžních prostředků. Tento nesoulad pomáhá odstranit sledování peněžních toků. Výkaz cash flow zachycuje tvorbu a použití peněžních prostředků v daném účetním období. Rozdíl mezi výsledkem hospodaření VH a peněžním tokem CF je patrný z následujících vzorce (2.4). [4]

$$VH = \text{výnosy} - \text{náklady} \times CF = \text{příjmy} - \text{výdaje} \quad (2.4)$$

Sledování peněžních prostředků je důležitým prvkem finanční analýzy a finančního řízení. V krátkém období přímo souvisí se zajišťováním likvidity podniku. V dlouhém období je podkladem pro určování rentability a doby návratnosti investičních projektů společnosti.

Výkaz CF se zpravidla dělí na tři činnosti podle základních aktivit podniku a to na provozní, investiční a finanční činnost. Provozní činnost tvoří jádro výkazu cash flow. Jsou zde zachyceny příjmy a výdaje týkající se hlavní činnosti podniku. Tato činnost je klíčová pro existenci podniku. Případný záporný peněžní tok z této činnosti signalizuje vážné finanční problémy společnosti. Příjmy a výdaje související s nákupem a prodejem dlouhodobého majetku jsou ve výkazu CF zachyceny v investiční činnosti. Kladný peněžní tok z investiční činnosti svědčí o odprodeji dlouhodobého majetku. Naopak záporný peněžní tok z investiční činnosti svědčí o pořízení nového dlouhodobého majetku. Prosperující podniky mají CF z investiční činnosti většinou záporné. Ve finanční činnosti jsou zachyceny příjmy a výdaje, které vedou ke změně velikosti dlouhodobých závazků a vlastního kapitálu. Kladný peněžní tok z této činnosti znamená přírůstek peněžních prostředků pocházejících od společníků a věřitelů (např. banka poskytla podniku nový úvěr). Záporný peněžní tok zpravidla znamená, že podnik splatil více úvěrů, než přijal. [1, 4]

Cílem analýzy peněžních toků je zjistit, které faktory nejvíce ovlivňují příjem, výdej peněžních prostředků a z toho vyplývající stav hotovosti k danému okamžiku. Výkaz cash flow má zpravidla horizontální podobu a může být sestaven přímou nebo nepřímou metodou.

Výkaz sestavený **přímou metodou** je sestaven na základě reálně proběhlých plateb. Jednotlivé příjmy a výdaje se v průběhu sledovaného období řadí podle toho, do jaké činnosti spadají. Toky jednotlivých činností se na konci sledovaného období přičtou k počátečnímu stavu peněžních prostředků a vznikne konečný stav peněžních prostředků za sledované období. V podvojném účetnictví nejsou platby sledovány tak podrobně, proto je nutné je dohledat v účetních výkazech a posléze konkretizovat a třídit. Největší výhodou přímé metody je skutečnost, že uvádí hlavní kategorie příjmů a výdajů. Naopak nevýhodou je, že s takto sestaveného výkazu nejsou patrné zdroje a užití peněžních prostředků. Částečně se dá tento problém řešit tak, že se na účetních dokladech uvede účel užití peněžních prostředků. Postup výpočtu peněžních toků přímou metodou znázorňuje tabulka 2.5[1, 4]

Tabulka 2.5 Postup výpočtu peněžních toků přímou metodou

Znaménko	Položka
	Počáteční stav peněžních prostředků za sledované období
+	(příjmy-výdaje) z provozní činnosti
+	(příjmy-výdaje) z investiční činnosti
+	(příjmy-výdaje) z finanční činnosti
=	Konečný stav peněžních prostředků za sledované období

Zdroj: Dluhošová 2011 – vlastní zpracování

Pro analytické účely je vhodnější použít **nepřímou metodu**. Sestavení výkazu CF nepřímou metodou se provádí úpravou výsledku hospodaření na peněžní tok. Účetní výsledek hospodaření je dán rozdílem výnosů a nákladů. Z tohoto vztahu vyplývá, že zisk je vyjádřen znaménkem plus a ztráta znaménkem minus. Dále platí, že přírůstek peněžních prostředků je znázorněn znaménkem plus a úbytek znaménkem minus.

Výpočet cash flow nepřímou metodou zohledňuje následující skutečnosti:

- Ne všechny náklady jsou současně i výdaji peněžních prostředků, například odpisy DM. Takové typy nákladů musí být při výpočtu CF přičteny k výsledku hospodaření protože, nemají za následek odliv peněžních prostředků;
- Ne všechny výdaje peněžních prostředků jsou zároveň i nákladem, například nákup DM. Takový typ výdajů se vůbec nepromítne do VH, protože však způsobuje odliv peněžních prostředků, musí být při výpočtu CF od VH odečten;
- Ne všechny výnosy jsou současně i příjmy peněžních prostředků, například aktivace zásob vlastní činnosti. Tento typ výnosů je také zahrnut ve VH, nezpůsobuje však příliv peněžních prostředků a proto musí být při výpočtu CF od VH odečten;
- Ne všechny příjmy peněžních prostředků jsou zároveň výnosy. Takový typ příjmů se do VH vůbec nepromítne, způsobuje však příliv peněžních prostředků a proto musí být k VH při výpočtu CF přičten. Například přijaté zálohy. [4]

Upravené výsledky hospodaření z provozní, investiční a finanční činnosti se přičtou k počátečnímu stavu peněžních prostředků a vznikne konečný stav peněžních prostředků za sledované období. Pro výpočet cash flow se nepoužívá hrubý výsledek hospodaření EBIT, ale čistý výsledek hospodaření EAT. Toto je potřeba si uvědomit a převzít z výkazu zisku a ztráty

EAT, který je očištěn od daní a úroků. Zjednodušený postup výpočtu cash flow nepřímou metodou znázorňuje následující tabulka 2.6. [4]

Tabulka 2.6 Postup výpočtu peněžních toků nepřímou metodou

Znaménko	Položka
	Počáteční stav peněžních prostředků
+	Čistý zisk
+	Odpisy
+	Jiné náklady
-	Výnosy, které nezpůsobují pohyb peněžních prostředků
+/-	Změna stavu zásob (úbytek + přírůstek -)
+/-	Změna stavu pohledávek (úbytek + přírůstek -)
+/-	Změna stavu krátkodobých závazků (úbytek - přírůstek +)
=	Peněžní tok z provozní činnosti
+/-	změna dlouhodobého majetku (úbytek + přírůstek -)
=	Peněžní tok z investiční činnosti
+/-	Změna bankovních úvěrů (úbytek - přírůstek +)
+	Nerozdělený zisk minulých let
-	Dividendy
+	Emise akcií
=	Peněžní tok z finanční činnosti
=	Peněžní toky celkem
	Konečný stav peněžních prostředků

Zdroj: Růčková 2015 – vlastní zpracování

Při rozhodování jestli změny jednotlivých položek způsobí příliv nebo odliv peněžních prostředků jsou zohledněny následující zásady. Je-li konečný stav aktivních položek vyšší než stav počáteční, znamená to odliv peněžních prostředků a tato změna se vyjádří záporně. Pokud je konečný stav pasivních položek vyšší než počáteční stav, vykazuje se tato změna kladně. [4]

Výhodou přehledu o peněžních tocích je to, že na rozdíl od výsledku hospodaření není ovlivněn zvolenou metodou odpisování majetku. Při rovnoměrném i zrychleném způsobu odpisování vykáže podnik stejné peněžní prostředky. Přehled o peněžních tocích není

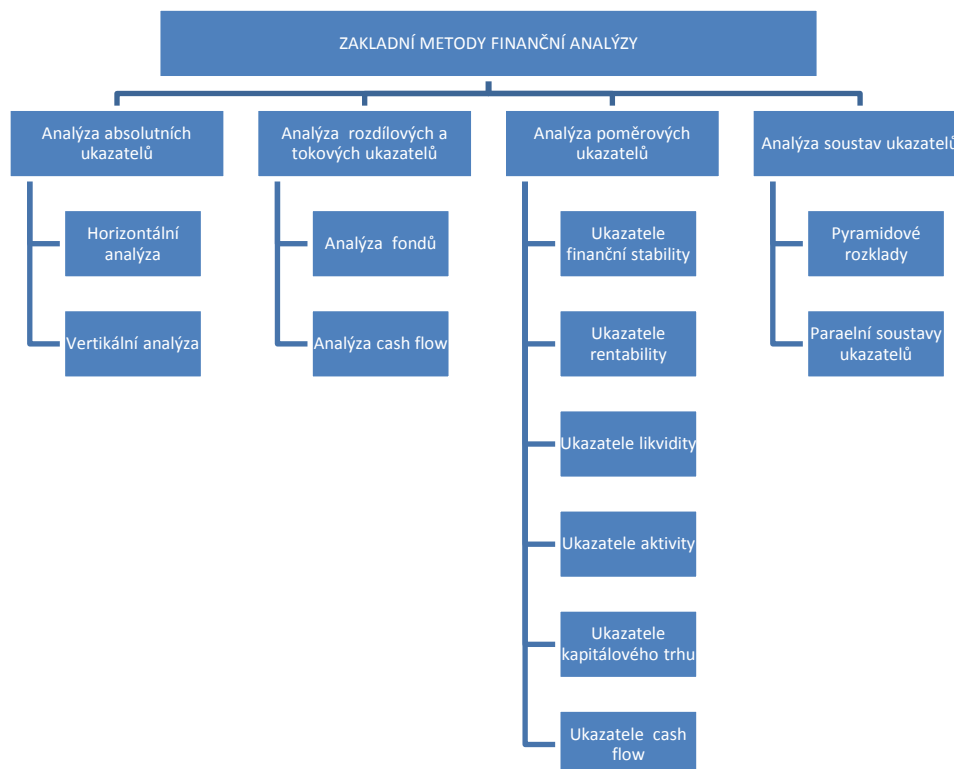
zpravidla ovlivňován výší ani systémem časového rozlišení. Časové rozlišení opět zpravidla působí jen na výši výsledku hospodaření. [7]

2.2 Základní metody finanční analýzy

Finanční zdraví podniku lze vyhodnotit celou řadou metod finanční analýzy, je však důležité dbát na přiměřenost zvolené metody. Musí být vybrána s ohledem na účelnost, nákladnost a spolehlivost. Finanční analýza musí odpovídat předem zadanému cíli, ne pro každý podnik se dá použít stejná soustava ukazatelů nebo stejná metoda. Analýza podniku potřebuje odbornou práci, čas což sebou přináší řadu nákladů, proto hloubka a rozsah analýzy by měly být úměrné návratnosti vynaložených nákladů. Čím spolehlivější budou vstupní data, tím spolehlivější a přesnější by měly být výsledky vyplývající z analýzy. Dále platí, že čím kvalitnější metody, tím spolehlivější závěry a tudíž nižší riziko špatného rozhodnutí a tím vyšší naděje na úspěch. [7]

Existuje mnoho metod používaných při finanční analýze a mnoho možností jak tyto metody členit. V následujícím schématu 2.2, jsou zachyceny nejpoužívanější metody zpracování číselných údajů v rámci FA.

Schéma 2.2 Členění metod finanční analýzy



Zdroj: Růčková 2015 – vlastní zpracování

Při zpracovávání číselných údajů pro účely finanční analýzy se ukazatele primárně člení na poměrové, absolutní a rozdílové. Největší význam mají výsledky poměrových ukazatelů. Poměrové ukazatele jsou jádrem metod používaných při početní části finanční analýzy. Vyjadřuje je poměr dvou účetních položek, případě skupiny položek. Hodnota výsledného ukazatele pak vyjadřuje velikost ukazatele v čitateli na jednotku ukazatele ve jmenovateli. Poměrové ukazatele se používají pro vyjádření časových srovnání, pro výpočty průřezových a srovnávacích analýz. [7]

Absolutní výsledky absolutních a rozdílových ukazatelů mají v rámci finanční analýzy jen doplňkovou úlohu. Největší nevýhodou absolutních ukazatelů je to, že jsou přímo závislé na velikosti analyzovaného podniku. Z tohoto důvodu není vhodné absolutní ukazatele použít k mezipodnikovému srovnávání. Přihlédnout k absolutním ukazatelům je vhodné při analýze časových řad.

Běžně využívanou metodou při finanční analýze je analýza časových řad.

Při volbě přiměřené metody finanční analýzy je důležité zohlednit, pro koho jsou výsledky určeny a tomu také přizpůsobit závěrečnou prezentaci. Zadavatel analýzy nebude zkoumat, jaké metody byly použity, ale zajímá jej, co mohou výsledky znamenat pro podnik. Proto je důležité závěry FA ztvárnit vizuálně v grafech, které umožní snadnou orientaci v problému i člověku, který nemá základní znalosti finanční analýzy. [7]

2.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Horizontální analýza absolutních ukazatelů, označovaná také jako analýza „po řádcích“ nebo také jako analýza vývojových trendů, se zabývá porovnáním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Jinými slovy můžeme říci, že jde o analýzu vývoje finančních ukazatelů v závislosti na čase. Při výpočtu se nejdříve zjistí výše absolutní změny a následuje výpočet procentního vyjádření změny k výchozímu roku. Tento postup můžeme vyjádřit vzorci: (2.5) a (2.6).

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t \quad (2.5)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}} \quad (2.6)$$

U_t	hodnota ukazatele
t	běžný rok
$t-1$	předchozí rok

Výstupem horizontální analýzy je časový trend sledovaného ukazatele, který se dá využít pro odvození pravděpodobného budoucího vývoje. Dostatečně dlouhé a spolehlivě vedené časové řady jsou podmínkou správné interpretace vypočítaných výsledků. Finanční analytik může z časových řad například nákladů, tržeb, zisku, aktiv, pasiv nebo cash flow z finanční či investiční činnosti, podrobně zkoumat průběh změn a odhadovat dlouhodobé trendy základních finančních položek. Musí však vždy vzít v úvahu i vnější vlivy, ve kterých firma funguje. Mohou to být například změny cen vstupů, změny v daňové soustavě, změny na kapitálovém trhu nebo vlivy mezinárodní. [1, 3, 7]

Vertikální neboli procentuální analýza dává odpověď na to z jakých dílčích částí (komponent) je složen vybraný ukazatel účetních výkazů (rozvahy, výkazu zisku a ztráty) a proto se také označuje jako analýza komponent. Tato metoda vyjadřuje procentní podíl jednotlivých položek účetních výkazů k jedné vybrané základně, určené jako sto procent. Principem této metody je srovnání jednotlivých položek základních účetních výkazů k celkovému součtu aktiv nebo pasiv. Tento vztah vyjadřuje následující vzorec: (2.7).

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i} \quad (2.7)$$

U_i hodnota dílčího ukazatele

$\sum U_i$ velikost absolutního ukazatele

Cílem této analýzy je zjistit jaký podíl mají jednotlivé komponenty například na celkové sumě aktiv a tím vytvořit přehled majetkového portfolia daného účetního období. Toto portfolio se pak srovnává s portfolii minulých účetních období.

Vertikální analýza se vyjadřuje v procentech a to umožňuje snadnou srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím. Je také možné ji použít ke komparaci analyzovaného podniku s firmami stejného oboru podnikání anebo pro porovnání s odvětvovými průměry. Můžeme při tom posuzovat struktury aktiv i pasiv. Strukturální složení aktiv informuje o tom, do čeho firma své prostředky investovala a do jaké míry byla zohledněna výnosnost investování. Platí, že krátkodobé položky představují méně výnosné aktivum než položky dlouhodobé. Ze struktury pasiv zjistíme, z jakých zdrojů je majetek financován. Obecně platí, že je financování krátkodobými a cizími zdroji levnější a naopak čím delší je doba splatnosti úvěru, tím je dražší. [1, 6, 7]

2.2.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

Analýza rozdílových a tokových ukazatelů se používá při rozboru základních účetních výkazů, které obsahují tokové položky. Jsou to především výkaz cash flow, výkaz zisku a ztráty a rozvaha. Pomocí rozdílových ukazatelů můžeme v rozvaze analyzovat oběžná aktiva.

Analýza fondů finančních prostředků pracuje s pojmy jako fondy, čisté fondy, čistý pracovní kapitál. Fondy označují ukazatele vypočítané jako rozdíly mezi určitými položkami aktiv a pasiv, nejde tedy o zdroj krytí aktiv jako například u kapitálových fondů, rezervních fondů, které se používají v účetnictví. Pojem čisté fondy lze chápat ve smyslu aktiv očištěných od na nich vázaných závazků. [6,7]

Finanční analýza nejčastěji používá tyto fondy:

- čistý pracovní kapitál,
- čisté pohotové prostředky,
- čisté peněžně pohledávkové fondy.

Čistý pracovní kapitál dále jen „ČPK“ představuje rozdíl mezi hodnotou oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Tento vztah je možné vyjádřit vzorcem (2.8).

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (2.8)$$

Pomocí čistého pracovního kapitálu lze určit optimální výši jednotlivých položek oběžných aktiv a stanovit jejich přiměřenou výši. Metodu lze také využít při hledání vhodného způsobu financování oběžných aktiv. [6]

Cílem analýzy cash flow je vyjádřit vnitřní finanční sílu podniku, to znamená schopnost podniku vytvářet ze své podnikatelské činnosti volné peněžní prostředky, které jsou použitelné k financování důležitých potřeb podniku k úhradě závazků, výplatě dividend nebo pro financování vlastního rozvoje. [6, 7]

Velikost **čistého pracovního kapitálu**, je významným indikátorem (měřítkem) platební schopnosti podniku. Čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím vyšší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky. Nabývá-li ukazatel záporné hodnoty, jedná se o takzvaný nekrytý dluh. [6]

2.2.3 Poměrová analýza

Zatím co prostřednictvím horizontální a vertikální analýzy je sledován vývoj konkrétních položek rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty v průběhu času nebo ve vztahu k jiné položce

účetních výkazů (například vztah celkových aktiv a zadluženosti podniku), při poměrové analýze se dávají položky výkazů do poměrů mezi sebou a tím vznikají poměrové ukazatele. Poměrové ukazatele se sdružují do celých soustav. Uvnitř soustavy poměrových ukazatelů je mnohem více patrná vzájemná provázanost a závislost ukazatelů mezi sebou. Tato provázanost ukazatelů vytváří úplně jiný, komplexnější pohled na finanční situaci podniku. [7]

Ukazatele likvidity

Likvidita na úrovni podniku neboli solventnost, vyjadřuje schopnost podniku hradit v čas své závazky. Solventnost podniku je podmíněna likvidností jeho majetku. Likvidnost majetku vyjadřuje, jak rychle a obtížně je konkrétní majetková položka převoditelná na peněžní prostředky, aniž by došlo ke zbytečné ztrátě hodnoty. Pojmy likvidnost a solventnost se nesmí zaměňovat. [4]

Ukazatelé likvidity jsou téměř ve všech světových ekonomikách standardizovány do tří skupin. [3]

Ukazatel celkové likvidity (anglicky current ratio) udává, kolikrát jsou krátkodobé cizí zdroje kryty oběžnými aktivy. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v intervalu 1,5-2,5. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je pravděpodobnější, že podnik uhradí své závazky. Ukazatel celkové likvidity je do značné míry ovlivněn metodou ocenění zásob. Neprodejné položky zásob by měly být automaticky vyřazeny z výpočtu celkové likvidity. Další slabou stránkou tohoto ukazatele je skutečnost, že nezohledňuje strukturu oběžných aktiv podle likvidnosti. Zmíněné nedostatky řeší ukazatelé nižších stupňů likvidity. Vzorec (2.9) [7]

$$\text{celková likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (2.9)$$

Ukazatel pohotové likvidity (anglicky quick ratio) udává, kolikrát jsou krátkodobé cizí zdroje kryty oběžnými aktivy po odpočtu zásob. Výpočet lze provést dle vzorce (2.10). Doporučená hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v intervalu 1-1,5. Z této hodnoty vyplývá, že podnik by měl být schopen splácet své závazky, aniž by musel prodávat zásoby a to je pro dlouhodobou činnost podniku velice důležité. Rostoucí hodnota pohotové likvidity může znamenat zlepšení finanční situace podniku za předpokladu, že do výpočtu nejsou zahrnuty nedobytné pohledávky. [1, 7].

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (2.10)$$

Ukazatel okamžité likvidity (anglicky cash ratio) zahrnuje pouze nejlikvidnější části oběžného majetku. Finanční analytik se může rozhodnout, jestli do výpočtu okamžité likvidity zahrne i krátkodobé cenné papíry nebo jen peněžní prostředky. Záleží na tom, jak moc okamžitou likviditu chce vypočítat. Doporučená hodnota ukazatele okamžité likvidity se v podmínkách české republiky pohybuje v intervalu 0,2-0,5 a vypočteme ji vzorcem (2.11). Nedodržení spodní hranice tohoto intervalu však automaticky nemusí znamenat problémy se solventností. Podnik může využívat kontokorentní financování, které není při čerpání vstupních informací pouze z rozvahy patrné. Naopak příliš velká hodnota tohoto ukazatele naznačuje, neefektivní zacházení se zdroji. [1, 7]

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (2.11)$$

Dalším z ukazatelů likvidity je podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech, který lze vypočítat podle vzorce (2.12). Tento ukazatel informuje o krátkodobé finanční situaci podniku. Podíl ČPK na celkovém kapitálu by se měl pohybovat v rozmezí 30-50%. [4]

$$\text{podíl ČPK na OA} = \frac{\text{OA} - \text{krátkodobé cizí zdroje}}{\text{OA}} \quad (2.12)$$

Vysvětlivky:

OA oběžná aktiva

V praxi se v jednotlivých oborech mohou doporučené hodnoty ukazatelů likvidity lišit, proto je vždy nutné je srovnat s průměrem v daném odvětví. Při sledování jakéhokoli ukazatele v čase, by si měl finanční analytik určit trend. U ukazatelů likvidity je žádoucí stabilita. [1]

Výše uvedené ukazatele jsou sestavovány pouze ze stavových veličin, dají se proto poměrně snadno zkreslit, například odložením některých nákupů na dobu po datu účetní závěrky. Tomuto zkreslení nepodléhá ukazatel s využitím cash flow a je proto často používáný při predikci budoucí solventnosti podniku. Vypočte se pomocí vzorce (2.13). [4]

$$\text{likvidita z provozního CF} = \frac{\text{provozní CF}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (2.13)$$

Pokud chce finanční analytik udělat odhad solventnosti do budoucna, musí odhadnout vývoj vstupních údajů a vypracovat finanční plán. Hodnoty ukazatelů likvidity zajímají hlavně věřitele a management podniku.

Ukazatelé rentability

Schopnost vytvářet nové zdroje z vloženého kapitálu je pro všechny podniky, které byly založeny za účelem dosahování zisku zcela klíčová. Měřítka této schopnosti se nazývají rentabilita. Pokud je podnik dlouhodobě nerentabilní, je odsouzen k zániku. O hodnoty ukazatelů rentability by se proto měli kromě vlastníků zajímat všichni, kdo chtějí s podnikem dlouhodobě spolupracovat nebo v případě zaměstnanců pro něj pracovat. Ukazatele rentability by proto měly mít v čase rostoucí trend. Jejich náhlý pokles však nemusí automaticky znamenat špatné hospodaření podniku. Rentabilita většiny podniků je velmi úzce spjatá s ekonomickým cyklem, její případný pokles by se měl proto srovnat s průměrným poklesem v odvětví. Většinou jsou ukazatele rentability tvořeny podílem tokové a stavové veličiny, ale jsou možné i jiné kombinace veličin. [7]

Ukazatel rentability celkových aktiv (anglicky return of assets), dále jen „ROA“, udává, kolik korun hrubého zisku vyprodukovala jedna koruna vložených aktiv bez ohledu na to, jestli jsou tato aktiva kryta z vlastních nebo cizích zdrojů. Vypočítá se za pomoci vzorce (2.14). Tento ukazatel je vhodné používat pro mezi podnikovou komparaci, protože provozní výsledek hospodaření – EBIT není ovlivněn strukturou financování a při mezinárodním srovnání ani rozdílnou sazbou daně z příjmů. Dalším důvodem použití ROA při podnikové komparaci je existence odvětvových statistik tohoto ukazatele. [7]

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (2.14)$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (anglicky return on equity), dále jen „ROE“, udává, kolik korun čistého zisku – EAT, vyprodukovala jedna koruna vloženého vlastního kapitálu. Ukazatel ROE bývá velmi často zkreslený, při v praxi nejpoužívanějším postupu se pro výpočet tohoto ukazatele používá hodnota vlastního kapitálu k datu účetní závěrky. Ve vlastním kapitálu je obsažen i výsledek hospodaření běžného účetního období, který byl ale vytvářen v průběhu celého účetního období a tudíž nebyl k dispozici v celé své výši, jak je počítáno v ukazateli. Tímto dochází k podhodnocení rentability vlastního kapitálu. Takto zkreslen bývá i ukazatel ROA, přestože podíl výsledku hospodaření běžného účetního období na celkové bilanční sumě není tak velký, jako podíl na vlastním kapitálu. Z toho vyplývá, že zkreslení ROA je menší než zkreslení ROE. [4, 5]

Hodnota ukazatele ROE by se měla pohybovat alespoň několik procentních bodů nad průměrnou úrokovou sazbou dlouhodobých cizích zdrojů. Vypočteme jej pomocí vzorce (2.15). Rozdíl mezi hodnotou ROE a průměrnou sazbou dlouhodobých cizích zdrojů se

nazývá riziková prémie. Riziková prémie je odměna vlastníků podniku za riziko spojené s podnikáním. [7]

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál} \cdot 100 \text{ v } \% \quad (2.15)$$

Ukazatel rentability tržeb (anglicky return on sales), dále jen „ROS“, vypočteme dle vzorce (2.16), udává, kolik korun hrubého nebo čistého zisku (dle volby analytika) připadá na jednu korunu tržeb a určuje tak ziskové rozpětí. Pokud chce analytik vypočítat ziskovou marži, musí do čitatele dosadit čistý zisk. Ziskovou marži lze porovnávat s odvětvovým průměrem. Přitom platí, pokud je zisková marže podniku nižší než její průměr v odvětví, tak jsou ceny výrobků relativně nízké a náklady příliš vysoké. V souvislosti s rentabilitou tržeb je dobré si uvědomit, následující fakta. Tržby jsou dány množstvím realizované produkce či služeb a cenou. Cena výrobku či služby je dána velikostí nákladů na tento výrobek a výší ziskové marže. Výše ziskové marže je dána zejména stupněm konkurence v odvětví. Zpravidla platí, čím větší stupeň konkurence tím menší zisková marže. [7]

S rentabilitou tržeb je velmi úzce spjat ukazatel nákladovosti, (anglicky return on cost), dále jen ROC. Tento ukazatel by měl mít v čase klesající trend. Vypočteme jej pomocí vzorce

$$ROS = \frac{zisk}{tržby} \quad (2.16)$$

$$ROC = 1 - \frac{zisk}{tržby} \quad (2.17)$$

Naopak ukazatel rentability nákladů, dále jen „RN“, který udává, kolik korun nákladů připadá na jednu korunu zisku, by měl v čase růst. Stejně jako ostatní ukazatele rentability a to i přesto, že obecně platí, čím nižší hodnota tohoto ukazatele, tím lepších výsledků hospodaření podnik dosahuje. V souvislosti s tímto tvrzením je potřeba si uvědomit, že podnik nedosahuje vyšších zisků jen snižováním nákladů a zvyšováním cen, ale také zvyšováním objemu produkce a to vyvolává růst nákladů. Ukazatel rentability nákladů lze vypočítat dle vzorce (2.18). [7, 9]

$$RN = \frac{zisk}{náklady} \quad (2.18)$$

Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost vyjadřuje používání cizího kapitálu k financování činnosti podniku. Ukazatele zadluženosti tedy přímo souvisí s kapitálovou strukturou podniku.

Teoreticky i v praxi by bylo neefektivní, aby podnik financoval veškerá svá aktiva pouze z vlastních zdrojů. [6]

Ukazatel věřitelského rizika (anglicky debt ratio), vyjadřuje míru celkové zadluženosti podniku. Zpravidla platí, čím vyšší hodnota tohoto ukazatele je, tím je riziko věřitelů větší. Při hodnocení tohoto ukazatele je však nutno zohledňovat celkovou výkonnost podniku. Z pohledu akcionářů je vysoká hodnota tohoto ukazatele výhodná, pokud jsou výnosy z cizího kapitálu vyšší než úroky, které se platí za jeho užívání. Věřitelé logicky upřednostňují nízkou hodnotu celkové zadluženosti. U finančně stabilního podniku se ale může stát, že růst zadluženosti způsobí zvýšení celkové rentability podniku. Ukazatel věřitelského rizika vypočteme dle následujícího vzorce (2.19). [7]

$$\text{věřitelské riziko} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.19)$$

S ukazatelem věřitelského rizika přímo souvisí koeficient samofinancování, (anglicky equity ratio), který vyjadřuje poměr, v jakém jsou aktiva podniku kryta vlastním kapitálem, viz vzorec (2.20). Tento ukazatel bývá považován za nejvýznamnější ve skupině poměrových ukazatelů hodnotících finanční situaci podniku. Součet ukazatele věřitelského rizika a koeficientu samofinancování by se měl rovnat jedné. Jiný výsledek může být způsoben nezapočtením položek ostatních aktiv nebo pasiv. [7]

$$\text{koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.20)$$

S předešlými dvěma ukazateli bezprostředně souvisí ještě ukazatel míry zadluženosti vlastního kapitálu (anglicky debt-equity) ratio, který udává poměr mezi cizím a vlastním kapitálem. Míra zadluženosti vlastního kapitálu je ovlivněna životní fází podniku a postojem vlastníků a manažerů k riziku. U stabilních podniků by se hodnota tohoto ukazatele měla pohybovat v intervalu 80-120 %, vypočteme jej pomocí následujícího vzorce (2.21). [1]

$$\text{míra zadluženosti VK} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.21)$$

Vysvětlivky:

VK vlastní kapitál

Při výpočtech výše uvedených ukazatelů zadluženosti je potřeba si uvědomit, že leasingové financování majetku se neřadí do cizích zdrojů financování a také ho nelze přímo vyčíst z rozvahy. [7]

Zadluženost podniku koreluje s jeho solventností, a to i přesto, že jsou obě problematiky hodnoceny nezávisle. Čím větší objem cizího kapitálu podnik využívá, tím více musí věnovat pozornost budoucí tvorbě peněžních prostředků na jeho splácení. K hodnocení zadluženosti z tohoto úhlu pohledu se používají ukazatele na bázi cash flow, které z části překonávají statický charakter předešlých ukazatelů zadluženosti. Takovým ukazatelem je například doba splácení současných dluhů, která by se u finančně zdravého podniku měla pohybovat okolo pěti let a vyjadřuje ji vzorec (2.22). V cash flow jsou navíc zahrnuty i leasingové platby. [4, 6]

$$\text{doba splacení současných dluhů} = \frac{\text{celkové závazky}}{\text{provozní cash flow}} \quad (2.22)$$

Přiměřenost používání cizího kapitálu z hlediska negativního dopadu na zisk podniku hodnotí ukazatele poměřující zisk a nákladové úroky. Ukazatel úrokového zatížení udává kolik procent provozního zisku je odčerpáno placením nákladových úroků a vypočteme jej dle vzorce (2.23). [1]

$$\text{úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{\text{provozní výsledek hospodaření}} \quad (2.23)$$

Převrácený tvar ukazatele úrokového zatížení se nazývá ukazatel úrokového krytí a udává, kolikrát jsou nákladové úroky kryty provozním ziskem. Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje vzorec (2.24). [7]

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{provozní výsledek hospodaření}}{\text{úroky}} \quad (2.24)$$

Z hlediska rizika je pro podnik bezpečnější používat dlouhodobé cizí zdroje, protože je nemusí tak rychle splatit. Tato bezpečnost je však vykoupena vyšší cenou dlouhodobých úvěrů. O procentním zastoupení krátkodobých a dlouhodobých úvěrů v pasivech podniku vypovídají následující ukazatele: dlouhodobá zadluženost a běžná zadluženost. Ukazatele vypočteme ze vzorců (2.25) a (2.26). [4]

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobé závazky}}{\text{pasiva celkem}} \quad (2.25)$$

$$\text{běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{pasiva celkem}} \quad (2.26)$$

Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity jsou nástrojem měření intenzity využívání vložených prostředků, bývají vyjadřovány dvěma způsoby, buďto jako počet obrátů položek aktiv za rok nebo jako

doba obratu položek aktiv ve dnech. Prostřednictvím ukazatelů aktivity, lze tedy zjistit, zda jsou jednotlivé druhy majetku zastoupeny v podniku ve správném poměru vzhledem k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám. [4, 6]

Ukazatel obratu celkových aktiv udává, kolikrát se celková aktiva za sledované období obrátí na tržby a jsou vyjádřeny níže vzorcem (2.27). Minimální hodnota by se měla pohybovat kolem jedné, čím větší tato hodnota je, tím lépe. Nízká hodnota tohoto ukazatele může svědčit o nesouměrnosti v majetkové vybavenosti podniku. Do čitatele by se měly dosazovat tržby z prodeje výrobků a služeb, protože ve výnosech jsou zahrnuty i položky, které nesouvisí s hlavní činností a může tak dojít k nadhodnocení ukazatele. Do jmenovatele se dosazuje netto hodnota aktiv. [4]

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková netto aktiva}} \quad (2.27)$$

Ukazatel obratu dlouhodobého majetku udává, kolikrát se dlouhodobý majetek za sledované období obrátí na tržby. Je tedy velmi podobný předchozímu ukazateli s tím rozdílem, že počítá s užší skupinou aktiv. Dlouhodobým majetkem a právě stav dlouhodobého majetku zkresluje oba ukazatele a to dvěma možnými způsoby. Za první, stupněm odepsanosti, v ukazatelích se počítá s dlouhodobým majetkem netto a proto vysoký stupeň odepsanosti majetku podniku nadhodnocuje obratovost celkových aktiv, případně dlouhodobého majetku. Druhá možnost nadhodnocení těchto ukazatelů spočívá v tom, že podnik může mít část dlouhodobého majetku pořízenou na leasing, tato část majetku není zachycena v rozvaze, dokud není majetek plně splacen. Ukazatel obratu dlouhodobého majetku se vypočte pomocí vzorce (2.28). [4]

$$\text{obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (2.28)$$

Dalším ukazatelem aktivity je doba obratu zásob, viz níže uvedený vzorec (2.29), tento ukazatel udává, kolik dní trvá jeden obrat zásob. To znamená, za jak dlouho projdou zásoby celým hospodářským cyklem podniku. Při analýze doby obratu zásob je podstatný její vývoj v čase v porovnání se srovnatelnými podniky v odvětví. Všeobecně by se měly doby obratu položek aktiv zkracovat. Do jmenovatele mohou být dosazeny tržby, ale v případě hodnocení obratu zásob je vhodnější dosazovat náklady plynoucí z prodeje jednotlivých druhů zásob.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{průměrné náklady}} \cdot 360 \quad (2.29)$$

Dále se běžně počítají doby obratu u pohledávek a u krátkodobých závazků, vzorce výpočtu (2.30) a (2.31). Ukazatel doby obratu pohledávek udává, jak dlouhé je období mezi prodejem výrobků či služeb a vyinkasováním peněžních prostředků za ně. Po tuto dobu podnik v podstatě poskytuje ostatním podnikům obchodní úvěr. Hodnota tohoto ukazatele by měla být přibližně stejná, jako doba splatnosti faktur. Čím delší je doba obratu pohledávek, tím větší tlak na čerpání nových krátkodobých úvěrů. [4]

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{průměrné tržby}} \cdot 360 \quad (2.30)$$

Ukazatel obratu krátkodobých závazků vyjadřuje dobu od vzniku závazku, do doby jeho úhrady. Hodnota tohoto ukazatele by měla být stejná nebo větší než hodnota obratu pohledávek, aby mohly být závazky uhrazeny z inkasa pohledávek a podnik nemusel k tomuto účelu čerpat krátkodobé úvěry. Ukazatel doby obratu je velmi podstatný pro potencionální věřitele podniku. [4]

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (2.31)$$

Pokud jsou akcie podniku obchodovatelné na kapitálových trzích, pak se pro hodnocení podniku využívají také ukazatele kapitálového trhu, které tato práce nerozebírá.

2.2.4 Analýza soustav poměrových ukazatelů

Poměrových ukazatelů je velmi mnoho a každá z jejích skupin hodnotí v podniku jinou problematiku. Hospodářský proces je však velmi komplexní záležitostí a výsledky jednotlivých skupin poměrových ukazatelů nelze hodnotit odděleně. Z tohoto důvodu se sestavují soustavy poměrových ukazatelů, které mají tři základní funkce:

- vysvětlit dopad změn jednotlivých ukazatelů na celkové hospodaření podniku,
- zpřehlednit analýzu aktuálního vývoje podniku,
- poskytnout podklady pro rozhodování.

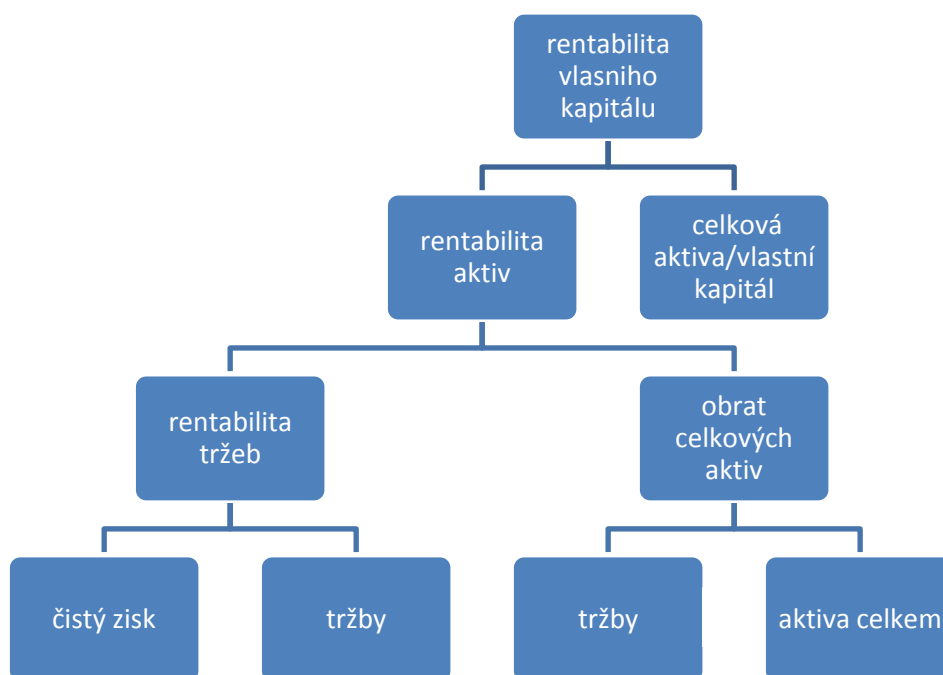
Odborná veřejnost se neustále snaží tyto soustavy modifikovat tak, aby podávaly co nejlepší výsledek. Rozlišují se zejména dva druhy soustav ukazatelů. Pyramidové soustavy ukazatelů u kterých existuje velmi silná matematická provázanost vrcholového ukazatele s dílčími ukazateli. Druhou skupinou jsou paralelní soustavy ukazatelů, ve kterých neexistuje jeden nadřazený ukazatel. [4, 7]

Pyramidové soustavy ukazatelů

Základem pyramidových soustav, je postupný rozklad vrcholového ukazatele na stále podrobnější části. Při tomto rozkladu se využívají dva základní postupy, aditivní (součet nebo rozdíl ukazatelů) a multiplikativní (součin nebo podíl ukazatelů). Cílem pyramidových rozkladů je zobrazení matematických vazeb mezi jednotlivými ukazateli a také analýza dopadu změny dílčího ukazatele na vrcholový ukazatel. V odborné literatuře existuje celá řada předdefinovaných pyramidových rozkladů, z nichž pravděpodobně nejznámější, je Du Pontův rozklad. Finanční analytik si rovněž může vytvořit pyramidový rozklad ukazatele dle vlastního cíle.

Du Pontův rozklad nese svůj název podle chemické společnosti, ve které byl poprvé aplikován. Rozkládá ukazatel rentability vlastního kapitálu na jednotlivé ukazatele, ze kterých se ukazatel ROE skládá. Du Pontův rozklad ROE znázorňuje následující schéma 2.2. [7]

Schéma 2.2 Du Pontův rozklad ROE



Zdroj: Růčková 2015 – vlastní zpracování

Z tohoto schématu je patné, že vrcholový ukazatel se dá rozložit na dílčí ukazatele, které jsou s vrcholovým ukazatelem provázány. Pravá strana této pyramidy zobrazuje ukazatel pákového efektu. Přítomnost tohoto ukazatele svědčí o tom, že za určitých podmínek vede zvýšení zadluženosti k vyšší rentabilitě vlastního kapitálu. Levá strana pak zobrazuje rozklad rentability celkových aktiv, ani tento rozklad však není zcela úplný. Například čistý

zisk se dá dále rozložit na rozdíl mezi tržbami a celkovými náklady. Du- Pontův rozklad ROE se dá vyjádřit také vzorcem (2.32). [7]

$$ROE = \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK} \cdot \frac{EAT}{EBT} \quad (2.32)$$

Vysvětlivky:

EBIT	provozní výsledek hospodaření
TR	tržby
A	Celková aktiva
EBT	zisk před daněmi
EAT	čistý zisk
EBIT/T	provozní ziskovost tržeb
T/A	obrat celkových aktiv
EBT/EBIT	úroková redukce zisku
A/VK	finanční páka
EAT/EBT	daňová redukce zisku

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu udává, kromě již zmíněné finanční páky, také ukazatel úrokové redukce zisku. Tyto dva ukazatele jsou navzájem protichůdné. Zvýší-li se zadluženost podniku, projeví se to na růstu ukazatele finanční páky a to vede ke zlepšení rentability vlastního kapitálu. Z jiného úhlu pohledu má však růst zadluženosti vliv na růst nákladových úroků, které pak snižují zisk, který by si mohli vlastníci vyplatit a to způsobuje snížení hodnoty ukazatele úrokové redukce zisku a v konečném důsledku i zhoršení rentability vlastního kapitálu. Společné působení obou faktorů je možné vyjádřit jejich součinem, tento součin se nazývá ziskový účinek finanční páky neboli multiplikátor vlastního kapitálu a udává kolikrát je vlastní kapitál zvýšen využitím cizích zdrojů. Je-li hodnota tohoto multiplikátoru větší než 1, pak má zvyšování zadluženosti příznivý vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. [4]

Paralelní soustavy ukazatelů

Paralelní soustavy ukazatelů si kladou za cíl co nejlépe diagnostikovat finanční situaci podniku jednočíselným výsledkem (indexem) k určitému datu a na základě tohoto výsledku odhadnout budoucí vývoj podniku. Do této kategorie soustav patří bankrotní a bonitní modely, mezi těmito skupinami modelů je ovšem obtížné vytýčit pevnou hranici, protože jak bankrotní tak bonitní modely se zabývají jednočíselným hodnocením finanční situace podniku ke konkrétnímu datu. Rozdíl mezi bankrotními a bonitními modely spočívá v účelu použití.

Cílem bankrotních modelů je odpovědět na otázku zda podnik není k určitému datu ohrožen bankrotem. Vychází s předpokladu, že každý podnik ohrožený bankrotem vykazuje

symptomy bankrotu ještě předtím, než k bankrotu dojde. Do skupiny bankrotních modelů patří například:

- Altmanův model,
- Tafflerův model,
- modely IN - Indexy důvěryhodnosti. [7]

Bonitní modely se používají k vyhodnocení finančního zdraví podniku. S jejich pomocí se tedy určuje, jestli podnik patří do skupiny dobrých nebo špatných podniků. Tyto modely se proto dají použít ke komparaci podniků se stejným předmětem podnikání. K těmto modelům patří například:

- soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy,
- Tamariho model,
- Kralický Quicktest,
- modifikovaný Quicktest.

Nedostatkem obou skupin modelů je skutečnost, že většina pracuje s předpoklady ekonomických podmínek, které nejsou zcela identické s ekonomickými podmínkami české republiky, proto je zde namístě určitá opatrnost při interpretaci výsledků. V této souvislosti je ještě vhodné zmínit existenci specificky českých modelů, jak bankrotních tak bonitních. [7]

Altmanův model

Altmanův model neboli Z funkce je pravděpodobně nejznámější a nejpoužívanější bankrotní model. V průběhu času byly vytvořeny jeho nejrůznější modifikace. Tento model je v podstatě diskriminační funkce, která počítá s nejvýznamnějšími poměrovými ukazateli, těmto ukazatelům jsou přiřazeny různé váhy podle stupně jejich významnosti. S pomocí výsledné hodnoty se pak podniky dělí na podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu a podniky s minimální pravděpodobností bankrotu. Váhy poměrových ukazatelů a intervaly výsledných hodnot se v jednotlivých verzích Altmanova modelu liší. Verze Altmanova modelu pro akciové společnosti respektive společnosti obchodovatelné na burze má následující tvar: viz vzorec (2.33) [3, 4, 7]

$$Z_{a.s} = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1 \cdot X_5 \quad (2.33)$$

Vysvětlivky:

X_1	pracovní kapitál/aktiva celkem
X_2	čistý zisk/vlastní kapitál
X_3	provozní výsledek hospodaření/aktiva celkem
X_4	tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje
X_5	tržby/aktiva celkem

Hodnoty této verze Altmanova modelu větší než 2,99 patří finančně stabilním podnikům. Pokud se výsledná hodnota nachází v intervalu 2,99-1,81, nelze podle tohoto modelu zjistit, jestli se jedná o finančně stabilní nebo bankrotující podnik. Je to takzvaná šedá zóna. Hodnoty nižší než 1,81 upozorňují na výrazné finanční problémy.

Později byla vytvořena i verze pro podniky neobchodovatelné na burze, kterou vyjadřuje vzorec (2.34). Tato verze se v zásadě liší pouze vahami poměrových ukazatelů a interpretací výsledků. [7]

$$Z_{sro} = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,42 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5 \quad (2.34)$$

Podle této verze modelu prosperující podniky dosahují výsledných hodnot vyšších než 2,9. Interval 2,9-1,2 je šedá zóna. Podniky s výslednými hodnotami nižšími než 1,2 jsou na pokraji bankrotu.

Podle Růčkové 2015, nemá klasický Altmanův model v podmínkách České republiky příliš dobrou vypovídací schopnost. Růčková doporučuje v našich ekonomických podmínkách používat spíše verzi Altmanova modelu pro rozvojové trhy, jehož tvar uvádí vzorec (2.35). Finanční situace podniku je považována za uspokojivou, pokud v této verzi modelu dosahuje hodnot 2,6 a více. Podnik se nachází v šedé zóně, pokud jsou výsledné hodnoty v intervalu 1,1 až 2,6. Podniky dosahující hodnot 1,1 a méně jsou považovány za špatné. [7]

$$Z_{ROZ} = 6,56 \cdot X_1 + 3,26 \cdot X_2 + 6,72 \cdot X_3 + 1,05 \cdot X_4 \quad (2.35)$$

Vysvětlivky:

X_1	pracovní kapitál/aktiva celkem
X_2	čistý zisk/vlastní kapitál
X_3	provozní výsledek hospodaření/aktiva celkem
X_4	účetní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje

Modely IN – diskriminační funkce v domácích podmínkách

Model IN95 manželů Neumaierových byl vytvořen pro analýzu finančního zdraví firem působících v ekonomických podmínkách České Republiky. Tento model vychází z významných matematicko-statistických modelů hodnotících podnikovou činnost a praktických zkušeností získaných analýzou více než tisíce českých firem.

Podobně jako Altmanův model je i model IN95 a jeho následující verze vyjádřen rovnicí (2.36), která obsahuje poměrové ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Těmto poměrovým ukazatelům jsou přiřazeny váhy, které jsou v modelu IN95 váženým aritmetickým průměrem těchto ukazatelů v daném odvětví. Výsledná hodnota modelu IN95 by se u finančně zdravých podniků měla pohybovat v intervalu 2 a výše, pokud se výsledná hodnota pohybuje v intervalu 1-2 pak se podnik nachází v takzvané šedé zóně, a nelze predikovat jeho budoucí vývoj. Hodnota indexu IN95 nižší než 1 svědčí o finanční nestabilitě a podnik dosahující této hodnoty se velmi pravděpodobně brzy dostane do existenčních problémů. [3, 7]

$$IN95 = V1 \cdot A + V2 \cdot B + V3 \cdot C + V4 \cdot D + V5 \cdot E + V6 \cdot F \quad (2.36)$$

Vysvětlivky:

V1 až V6 váhy jednotlivých ukazatelů

A	aktiva celkem/cizí kapitál
B	provozní výsledek hospodaření/nákladové úroky
C	provozní výsledek hospodaření/aktiva celkem
D	tržby/aktiva celkem
E	oběžná aktiva/krátkodobé závazky
F	závazky po lhůtě splatnosti/tržby

Váhy přiřazené k ukazatelům B a E čili V2 a V5 jsou pro všechna odvětví v České republice konstantní $V2 = 0,11$, $V5 = 0,10$. Zbytek vah ukazatelů je charakteristický podle předmětu podnikání, tyto váhy jsou uvedeny v příloze číslo 1. [3]

Model IN95 hodnotí podnik zejména s pohledu věřitelů, o pár let později manželé Neumaierovi vytvořili model IN99 vyjádřený vzorcem (2.37), který hodnotí schopnost podniku hospodařit s finančními prostředky vlastníků. Model IN99 je tedy spíše bonitního charakteru. Váhy jednotlivých poměrových ukazatelů jsou v tomto modelu konstantní pro všechny obory v České republice. Podnik vytváří ekonomický zisk, pokud je hodnota IN99 větší než 2,07. Hodnota nižší než 0,684 znamená záporný ekonomický zisk. Rozmezí mezi hodnotami 2,07 a 0,684 je šedou zónou, která již však naznačuje problémy v hospodaření podniku [4, 7]

$$IN99 = -0,017 \cdot A + 4,573 \cdot B + 0,481 \cdot C + 0,015 \cdot D \quad (2.37)$$

Vysvětlivky:

A	aktiva celkem/cizí kapitál
B	provozní výsledek hospodaření/aktiva celkem
C	výnosy/aktiva celkem
D	oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

Oba modely byly později spojeny v Modelu IN01, tento model byl vypracován na základě analýzy 1 915 podniků. V roce 2005 byl model IN01 aktualizován na IN05 použitím tehdy aktuálních dat z roku 2004. U finančně zdravých podniků by se hodnota IN05 měla pohybovat od 1,6 výše, podnik s velkou pravděpodobností tvoří přidanou hodnotu. Pokud je hodnota IN05 nižší než 0,9 podnik ztrácí na hodnotě. Interval od 0,9 do 1,6 je šedá zóna. Index IN 05 je vyjádřen rovnicí (2.38). [4, 7]

$$IN05 = 0,13 \cdot A + 0,04 \cdot B + 3,97 \cdot C + 0,21 \cdot D + 0,09 \cdot E \quad (2.38)$$

Vysvětlivky:

A	aktiva celkem / cizí kapitál
B	provozní výsledek hospodaření/nákladové úroky
C	provozní výsledek hospodaření/aktiva celkem
D	výnosy/celková aktiva
E	oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

IN05 je doposud nejaktuálnějším modelem manželů Neumairových.

Soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy

Soustava bilančních analýz, dále jen „BA“ Rudolfa Douchy je bonitními model, z ekonomického prostředí České republiky. Tento model je konstruován tak, aby mohl být použit při analýze jakéhokoli podniku bez ohledu na velikost nebo předmět podnikání. Další předností této soustavy je fakt, že vstupní údaje jsou čerpány pouze z účetních výkazů. To vše tvoří z bilanční soustavy Rudolfa Douchy ideální možnost pro snadnou, rychlou a v neposlední řadě poměrně přesnou analýzu fungování českých podniků.

Soustava bilančních analýz pracuje s nejvýznamnějšími skupinami poměrových ukazatelů a je rozpracována do třech úrovní. Bilanční analýza první úrovně se skládá ze čtyř dílčích ukazatelů: stability, likvidity, aktivity, rentability a jednoho celkového ukazatele. Ukazatele stability jsou v podstatě další ze skupiny ukazatelů zadluženosti. Bilanční analýza prvního stupně je vyjádřena soustavou vzorců (2.39) až (2.43). [7]

$$\text{celkový ukazatel BA} = \frac{(2 \cdot S + 4 \cdot L + 1 \cdot A + 5 \cdot R)}{12} \quad (2.39)$$

Kde:

$$S = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (2.40)$$

$$L = \frac{(\text{finanční majetek} + \text{pohledávky})}{2.17 \cdot \text{krátkodobé dluhy}} \quad (2.41)$$

$$A = \frac{\text{výkony}}{2 \cdot \text{pasiva celkem}} \quad (2.42)$$

$$R = \frac{8 \cdot \text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.43)$$

Je-li výsledná hodnota větší než jedna, je podnik považován za dobře fungující. Hodnoty v intervalu 0,5-1 jsou považovány za uspokojivé, podniky s výslednou hodnotou menší než 0,5 jsou považovány za špatné.

Jako v jiných paralelních soustavách je i zde největší váha přiřazena ukazatelům rentability.

Bilanční analýza prvního stupně poskytuje pouze základní pohled na správnost hospodaření podniku, není tedy vhodné o ni opírat důležitá rozhodnutí a komparovat podle ní podniky. Pro tyto účely je zde bilanční analýza druhého a třetího stupně. Bilanční analýza druhého stupně se skládá ze sedmnácti ukazatelů, které se prostřednictvím čtyř souhrnných ukazatelů promítají do celkového ukazatele bilanční analýzy druhého stupně, který má stejný tvar výpočtu jako u BA prvního stupně. [7]

Vzorci dílčích a souhrnných ukazatelů, které vstupují do celkového ukazatele BA, jsou uvedeny níže.

Dílčí ukazatele stability pro BA druhého stupně, jsou vyjádřené vzorci (2.44) a (2.48).

$$S_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (2.44)$$

$$S_2 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \cdot 2 \quad (2.45)$$

$$S_3 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}} \quad (2.46)$$

$$S_4 = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje} \cdot 5} \quad (2.47)$$

$$S_5 = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{zásoby} \cdot 15} \quad (2.48)$$

Ukazatel S_5 se nepoužívá v podnicích, které mají nízkou hodnotu zásob, u těchto podniků by použitím tohoto ukazatele docházelo k celkem podstatnému zkreslení. Z tohoto důvodu existují dvě verze souhrnného ukazatele stability pro BA druhého stupně [7]

Dílčí ukazatele likvidity pro BA druhého stupně, jsou vyjádřené vzorci (2.49) a (2.55).

$$L_1 = \frac{2 \cdot \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}} \quad (2.49)$$

$$L_2 = \left(\frac{\text{finanční majetek} + \text{pohledávky}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}} \right) / 2,17 \quad (2.50)$$

$$L_3 = \left(\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}} \right) / 2,5 \quad (2.51)$$

$$L_4 = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{celková pasiva}} \cdot 3,53 \quad (2.52)$$

Dílčí ukazatele aktivity pro BA druhého stupně:

$$A_1 = \frac{\text{celkové tržby} / 2}{\text{celková pasiva}} \quad (2.53)$$

$$A_2 = \frac{\text{celkové tržby} / 4}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.54)$$

$$A_3 = \frac{\text{přidaná hodnota} \cdot 4}{\text{celkové tržby}} \quad (2.55)$$

Dílčí ukazatele rentability pro BA druhého stupně, jsou vyjádřené vzorci (2.56) až (2.60).

$$R_1 = \frac{10 \cdot \text{čistý zisk}}{\text{přidaná hodnota}} \quad (2.56)$$

$$R_2 = \frac{8 \cdot \text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.57)$$

$$R_3 = \frac{20 \cdot \text{čistý zisk}}{\text{celková pasiva}} \quad (2.58)$$

$$R_4 = \frac{40 \cdot \text{čistý zisk}}{(\text{tržby} + \text{výkony})} \quad (2.59)$$

$$R_5 = \frac{1,33 \cdot \text{provozní VH}}{(\text{provozní VH} + \text{finanční VH} + \text{mimořádný VH})} \quad (2.60)$$

Vysvětlivky:

VH výsledek hospodaření

Souhrnné ukazatele stability, likvidity, aktivity a rentability, jejichž prostřednictvím se dílčí ukazatele promítají do celkového ukazatele BA druhého stupně:

$$S = \frac{(2 \cdot S_1 + S_2 + S_3 + S_4 + 2 \cdot S_5)}{7} \text{ nebo } S = \frac{(2 \cdot S_1 + S_2 + S_3 + S_4)}{5} \quad (2.61)$$

$$L = \frac{(5 \cdot L_1 + 8 \cdot L_2 + 2 \cdot L_3 + L_4)}{16} \quad (2.62)$$

$$A = \frac{(A_1 + A_2 + A_3)}{3} \quad (2.63)$$

$$R = \frac{(3 \cdot R_1 + 7 \cdot R_2 + 4 \cdot R_3 + 2 \cdot R_4 + R_5)}{17} \quad (2.64)$$

Výsledná hodnota celkového ukazatele BA druhého stupně se hodnotí stejně jako výsledná hodnota celkového ukazatele BA prvního stupně.

Obecně platí, že čím jednodušší bude soustava ukazatelů, o to nepřesnější bude její výsledek. Na tuto skutečnost by si měl finanční analytik dávat pozor a při hodnocení podniku by měl být spíše skeptický než optimistický. [7]

3. Zhodnocení finanční výkonnosti účetní jednotky

Cílem kapitoly číslo tři je pomocí metod a postupů popsanych v druhé kapitole zhodnotit finanční situaci akciové společnosti Zemspol Studénka, a.s., dále jen Zemspol. Analyzované období je pět let od roku 2012 do roku 2016.

Veškeré výpočty k tabulkám a grafům uvedených v kapitole 3. se nacházejí v příloze č. 4

3.1 Představení společnosti Zemspol Studénka, a.s.

Společnost Zemspol se zabývá zemědělskou výrobou v moravskoslezském kraji, byla založena v roce 1995. Krajským soudem v Ostravě byla zapsána do obchodního rejstříku pod identifikačním číslem 61974986. Firma se nachází v okrese Nový Jičín a ze zemědělského hlediska hospodaří v bramborářské výrobní oblasti. Zabývá se rostlinnou a živočišnou výrobou, kterou doplňuje provoz dvou bioplynových stanic. Zaměstnává 62 zaměstnanců.

Podniková struktura:

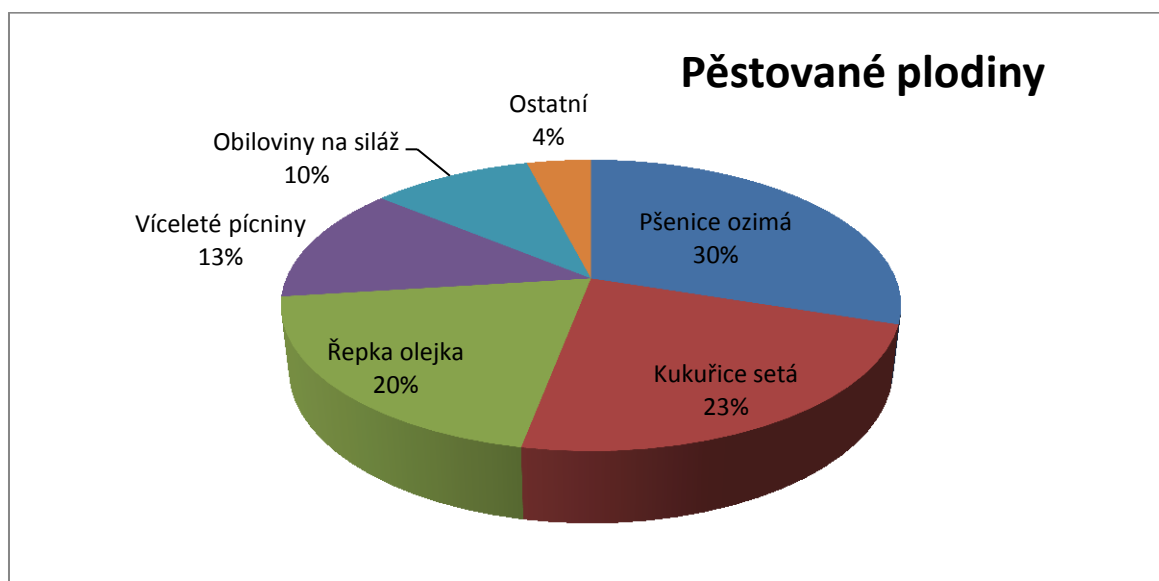
- středisko 00 – správa,
- středisko 01 – rostlinná výroba Pustějov,
- středisko02 – živočišná výroba,
- středisko 03 – mechanizace a služby,
- středisko 05 – míchárna krmiv Nová Horka,
- středisko 06 – bioplynová stanice,
- středisk 07 – rostlinná výroba a mechanizace Pustá Polom.

V rostlinné výrobě Zemspol hospodaří na 2 062 hektarech zemědělské půdy. Z toho je 1708 hektarů orné půdy a 354 hektarů trvalých travních porostů, které se nachází v povodí řeky Odry. Převážně jde o hnědozemě, část půd je lužních. Přibližně 20% půdy Zemspol vlastní, zbývající půdu pronajímá od soukromých vlastníků.

Primárním úkolem rostlinné výroby je zajištění krmiv a krmných směsí pro živočišnou výrobu a také zajištění surovin pro chod bioplynových stanic. V osevním postupu zaujímají nejvyšší podíl pšenice ozimá, kukuřice a řepka olejná. Poměrně vysoký podíl 220ha zabírají víceleté pícniny, z nich nejvyšší podíl má vojtěška 190ha. Na 45ha Zemspol pěstuje léčivou bylinu ostropestřec mariánský. Skladbu plodin, které Zemspol obvykle pěstuje, znázorňuje graf (3.1). Jedinou výhradně tržní plodinou je řepka olejka. Přebytky ostatních plodin, které Zemspol nevyužije ke svým potřebám, se rovněž zpeněžují.

Půda, na které podnik hospodaří, se nachází v areálu obcí Pustějov, Butovice, Studénka, Hladké Životice, Pustá Polom, Těžkovice, Bílov a Velké Albrechtice.

Graf 3.1 Struktura pěstovaných plodin



Zdroj: vlastní zpracování

V živočišné výrobě se Zemspol zabývá především výrobou mléka, patří k předním dodavatelům mléka v regionu. Produkuje ho v průměru až 19 000 litrů denně a to představuje produkci cca 6 milionů litrů za rok. Výrobu mléka zajišťuje úspěšným chovem holštýnského skotu, který patří k celosvětově nejproduktivnějším plemenům mléčného skotu. Chová přes 700 kusů krav a 570 kusů mladého skotu. Výživa zvířat je plně kryta z vlastních zdrojů. Rostlinná výroba dodává kukuřičnou siláž, senáž, seno i šroty.

Bioplynové stanice, které Zemspol provozuje, fungují na principu mokré fermentace a dvoustupňového anaerobního kvašení. První bioplynovou stanici zhotovila v roce 2007 společnost Vítkovice Power Engineering a.s. a má roční kapacitu 680kWh elektrické energie. Druhou bioplynovou stanici Zemspol postavil v roce 2011, její výkon je 1MWh. Čistou energii produkují ze směsi hovězí a vepřové kejdy s příměsí produktů rostlinného původu - kukuřičné siláže, cukrovarnických řízků a senáže. Denně je do bioplynových stanic navezeno cca 120 m³ kejdy a 400q kukuřičné siláže. Obě stanice dohromady vyprodukují 1,6MWh za hodinu, elektrickou energii dodává Zemspol společnosti OTE, a.s. a část energie používá pro vlastní spotřebu.

Odpadní produkt – digestát je v rostlinné výrobě využíván jako hnojivo. Bioplynové stanice také pomáhají společnosti řešit stabilizaci peněžního toku.

Od roku 2016 je jediným vlastníkem akciové společnosti UNICAPITAL AGRO, a.s.

3.2 Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů

Horizontální analýza zobrazuje změny položek účetních výkazů v čase. Odpovídá na otázku, o kolik se jednotlivé položky účetních výkazů změnily oproti výchozímu období.

Horizontální analýza rozvahy

Z níže uvedené tabulky 3.1, která uvádí vybrané položky aktiv v tisících korun je zřejmé, že celková aktiva podniku ve sledovaném období od roku 2012 do roku 2016 vzrostla o 42,7 milionu korun. Tento růst je způsoben zejména průběžným nákupem orné půdy v letech 2012 až 2016, kdy podnik nakoupil půdu v hodnotě 56 milionů korun. K největšímu nákupu půdy došlo v roce 2015, kdy Zemspol nakoupil půdu za 31 milionů korun. V současné době podnik vlastní 400 hektarů orné půdy zbylých 1 700 ha z celkově obhospodařované půdy má v pronájmu. Zvyšování podílu vlastní půdy je pozitivní a má strategický význam, který se v současnosti plně neprojevuje v hospodaření podniku. Tržní cena půdy, neustále roste a to způsobuje rovněž růst ceny nájmu půdy. Zemspol předpokládá, že v dlouhodobém horizontu bude cena půdy nadále růst a nyní uskutečněné nákupy zajistí stabilitu společnosti. Fakt, že se celková aktiva zvýšila o 42,7 milionů korun a přitom společnost nakoupila půdu za 56 milionů korun, je způsoben odepisováním staveb a samostatných movitých věcí. Brutto hodnota těchto položek se ve sledovaném období příliš nezměnila.

V roce 2014 se výrazněji změnila struktura oběžných aktiv. Hotovostní peněžní prostředky klesly o 60,3 %, ale v témže roce se krátkodobé pohledávky zvýšily o 102,4 %. Celková oběžná aktiva v roce 2014 vzrostla o 11,6 % proti minulému období. Krátkodobé pohledávky v letech 2015 - 2016 mírně vzrostly oproti předcházejícím obdobím. V roce 2014 se tedy nejednalo o přechodné zvýšení hladiny pohledávek, ale o její trvalejší nárůst. V roce 2015 hotovostní peněžní prostředky opět výrazně klesly. Zásoby podniku po celé sledované období střídavě rostou a klesají, změna mezi počátečním rokem 2012 a konečným rokem 2016 je 8,26 %. Celková aktiva jsou na konci sledovaného období o 11,66 % vyšší než na počátku, této hodnoty bylo dosaženo postupným růstem.

Tabulka 3.1. Horizontální analýza vybraných položek aktiv v tis. korun

		2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015	Změna 2016/2012
Celková aktivita	abs.	2 425	17 189	24 692	-1 591	42 715
	rel.	0,66 %	4,66 %	6,40 %	-0,39 %	11,66 %
Stálá aktivita	abs.	-1 811	7 286	27 091	-3 033	29 533
	rel.	-0,63 %	2,57 %	9,3 %	-0,95 %	10,34 %
Pozemky	abs.	8 992	11 786	31 317	3 952	56 047
	rel.	72,22 %	54,96 %	94,25 %	6,12 %	450,14 %
Oběžná aktiva	abs.	4 245	9 881	-2 384	1 181	12 923
	rel.	5,27 %	11,64 %	-2,52 %	1,28 %	16,03 %
Zásoby	abs.	2 751	2 384	-2 115	832	3 852
	rel.	5,90 %	4,83 %	-4,09 %	1,68 %	8,26 %
Krátkodobé pohledávky	abs.	1 820	18 191	3 567	165	23 743
	rel.	11,41 %	102,40 %	9,92 %	0,42 %	148,91 %
Peněžní prostředky	abs.	-326	-10 694	-3 836	184	-14 672
	rel.	-1,81 %	-60,38 %	-54,68 %	5,79 %	-81,35 %
Časové rozlišení	abs.	-9	22	-15	261	259
	rel.	-100,00 %	100,00 %	-68,18 %	3 728,57 %	2 877,78 %

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 3.2 je zobrazena horizontální analýza vybraných položek pasiv. Z této tabulky lze vyčíst pozitivní fakt, že ve srovnání s rokem 2012 vzrostly vlastní zdroje o 35,1 milionů korun, což představuje nárůst o 30,78 %. Cizí zdroje vzrostly jen o 7,1 milionů korun (2,85 %). Dá se tedy tvrdit, že růst celkových aktiv je z větší míry kryt vlastními zdroji. Základní kapitál ani ostatní kapitálové fondy se v průběhu sledovaného období nezměnily. Růst vlastních zdrojů je způsoben kumulací výsledků hospodaření. Na počátku sledovaného období byl hospodářský výsledek minulých let nulový, v roce 2016 je vykázán VH ve výši 32 milionů korun. Skutečnost, že hospodářský výsledek je zadržován v podniku a používán k dalšímu rozvoji, je velmi pozitivní.

Jak v aktivech, tak v pasivech jsou položky časového rozlišení v absolutních hodnotách tak nízké, že jsou z analytického hlediska zanedbatelné.

Tabulka 3.2. Horizontální analýza vybraných položek pasiv

		2013/12	2014/13	2015/14	2016/15	Změna 2016/2012
Celková pasiva	abs.	2 425	17 189	24 692	-1 591	42 715
	rel.	0,66 %	4,66 %	6,40 %	-0,39 %	11,66 %
Vlastní kapitál	abs.	7 396	13 881	3 059	10 798	35 134
	rel.	6,48 %	11,42 %	2,26 %	7,80 %	30,78 %
Základní kapitál	abs.	0	0	0	0	0
	rel.	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Kapitálové fondy	abs.	0	0	0	0	0
	rel.	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Fondy ze zisku	abs.	83	247	393	-640	83
	rel.	0,49 %	1,44 %	2,26 %	-3,60 %	0,49 %
VH minulých let	abs.	8 517	11 458	1 572	11 307	32 854
	rel.	100,00 %	134,53 %	7,87 %	52,48 %	100,00 %
VH-BÚO	abs.	-1 204	2 176	1 094	131	2 197
	rel.	-14,00 %	29,42 %	11,43 %	1,23 %	25,54 %
Cizí zdroje	abs.	-5 272	3 518	21 655	-12 716	7 185
	rel.	-2,09 %	1,43 %	8,65 %	-4,68 %	2,85 %
Časové rozlišení	abs.	301	-210	-22	327	396
	rel.	362,65 %	-54,69 %	-12,64 %	215,13 %	477,11 %

Zdroj: vlastní zpracování

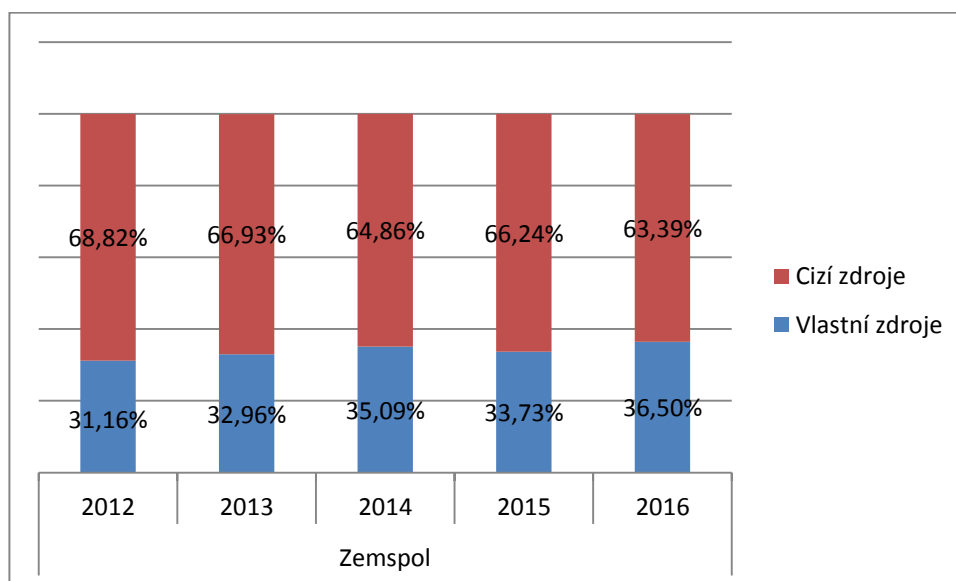
Vertikální analýza rozvahy

Účelem vertikální analýzy rozvahy je zjistit, jak se jednotlivé položky rozvahy podílejí na celkové bilanční sumě. Jelikož se výsledky vertikální analýzy uvádějí v procentech, je tato analýza vhodná pro mezipodnikové srovnání nebo pro srovnání s odvětvovými průměry.

Níže uvedené grafy hodnotí strukturu pasiv a její vývoj za sledované období. Graf 3.2, hodnotí strukturu pasiv z vlastnického hlediska, vyplývá z něj, že Zemspol používá k financování majetku převážně cizí zdroje. Na počátku sledovaného období byl podíl cizích zdrojů na celkových pasivech 68,82 %, tato hodnota je poměrně vysoká a může být bankami a dalšími věřiteli vnímána negativně. Proto je dobře, že v dalších sledovaných letech podíl cizích zdrojů na celkových pasivech klesá. Ideálně by měl být podíl vlastních zdrojů na

celkových pasivech 50% a více, aby vlastníci podniku nesli přinejmenším stejné riziko z podnikání jako banky a ostatní věřitelé.

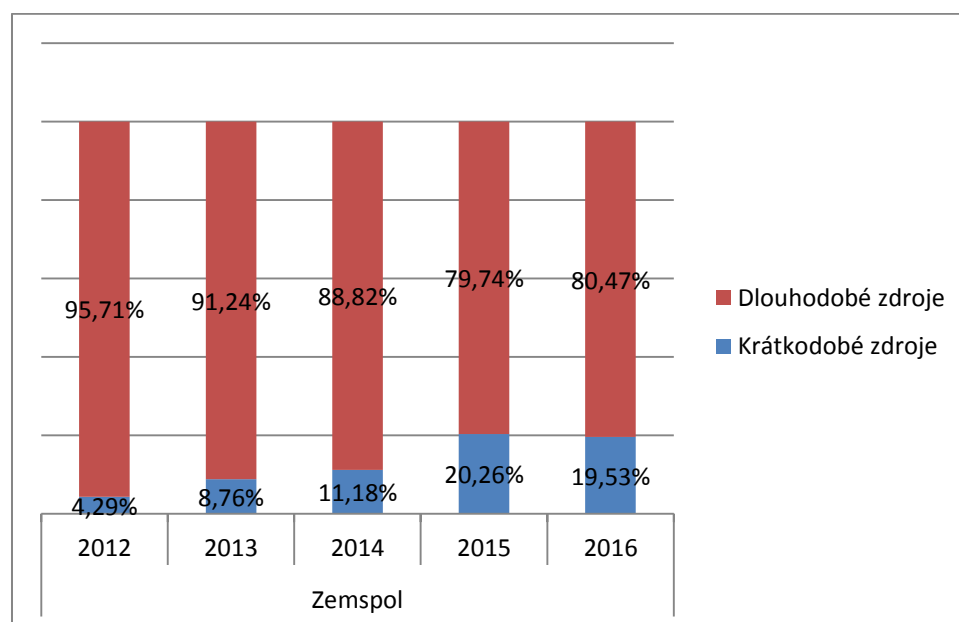
Graf 3.2 Vývoj vlastnické struktury pasiv v letech 2012 až 2016



Zdroj: vlastní zpracování

Následující graf 3.3 hodnotí strukturu pasiv z hlediska časového. Je z něj patrné, že v průběhu sledovaného období Zemspol výrazně zvýšil podíl krátkodobých zdrojů na celkových pasivech. V roce 2012 byl podíl krátkodobých zdrojů 4,29 % a v roce 2016 19,53 %.

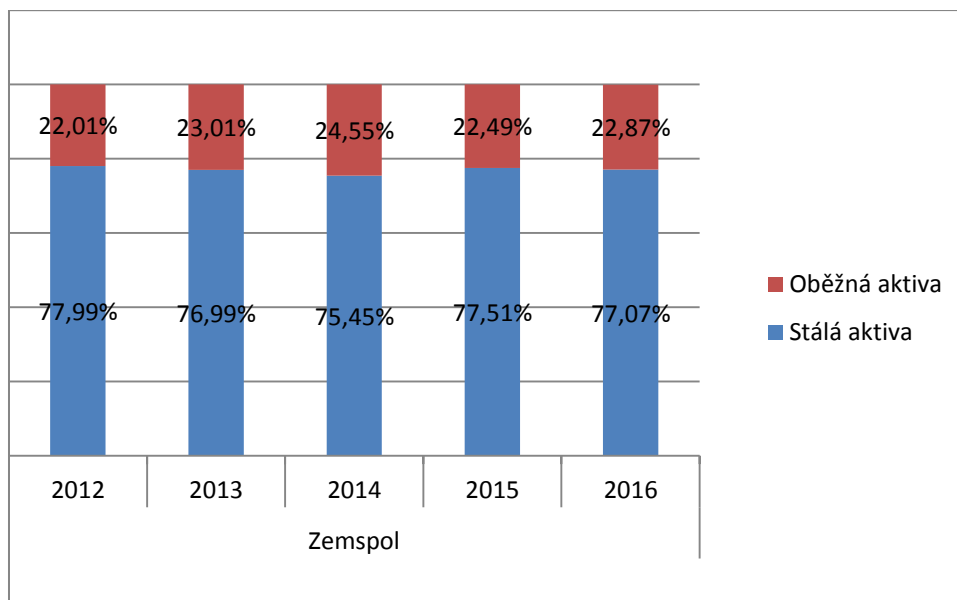
Graf 3.3 Vývoj časové struktury pasiv v letech 2012 až 2016



Zdroj: vlastní zpracování

Z vertikální analýzy celkových aktiv, kterou zobrazuje graf 3.4 je zřejmé, že co se týká časové použitelnosti majetku má Zemspol přibližně stejnou strukturu aktiv po celé sledované období. Při srovnání s grafem 3.3 je možné tvrdit, že podnik byl v letech 2012 až 2014 překapitalizován, dlouhodobými zdroji financoval i velkou část oběžného majetku.

Graf 3.4 Vývoj struktury aktiv ve sledovaném období



Zdroj: vlastní zpracování

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Na počátku analýzy výkazu zisku a ztráty je potřeba upozornit na skutečnost, že hospodářský výsledek zemědělských podniků je do značné míry závislý na povětrnostních podmínkách a výkupních cenách rostlinných a živočišných produktů. Podnik tak snadno může mít vyšší náklady a nižší tržby oproti předcházejícímu účetnímu období. Zemědělské podniky jsou také značně dotovány, aby jejich činnost byla rentabilní. Společnost Zemspol pobírá dva druhy dotací. Na zemědělskou výrobu a na produkci elektrické energie z obnovitelných zdrojů, takzvaný „zelený bonus“. Výše dotace na produkci elektrické energie z obnovitelných zdrojů přímo závisí na množství dodané energie do sítě ČEZ a ročně se pohybuje okolo 36 milionů korun. Před rokem 2014 byla tato dotace vykazována v tržbách z prodaných výrobků a služeb. Od roku 2014 se vyazuje v ostatních provozních výnosech, kde jsou vykazovány i dotace na zemědělskou výrobu. Výši dotací, které Zemspol obdržel na zemědělskou výrobu v letech 2012-2016 uvádí následující tabulka 3.3.

Tabulka 3.3 Výše dotací pro zemědělskou výrobu- Zemspol

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Provozní dotace v tis. Kč	16 523	19 460	17 393	17 947	17 883

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 3.4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát ve zkráceném rozsahu

Změny	2013/2012		2014/2013		2015/2014		2016/2015	
	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
Výkony	3 712	2,90 %	-17 107	-12,98 %	-18 086	-15,77 %	-8 841	-9,15 %
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-2 312	-1,86 %	-18 641	-15,28 %	-17 130	-16,57 %	-10 105	-11,72 %
Výkonová spotřeba	13 647	20,67 %	7 771	9,75 %	-2 973	-3,40 %	-5 666	-6,71 %
Přidaná hodnota	-9 935	-16,02 %	-24 876	-47,76 %	-15 115	-55,55 %	-3 175	-26,25 %
Osobní náklady	1 650	6,85 %	2 704	10,51 %	-254	-0,89 %	-1 492	-5,30 %
Odpisy dlouhodobého majetku	1 074	4,05 %	-2 282	-8,27 %	938	3,71 %	732	2,79 %
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 799	74,50 %	-2 571	-39,22 %	-641	-16,09 %	1 717	51,35 %
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	368	10,39 %	-631	-16,14 %	-750	-22,88 %	1 863	73,69 %
Změna stavu rezerv	-5 944	-100,32 %	7 059	-	-13 014	-184,86 %	5 974	-100,00 %
Ostatní provozní výnosy	1 728	8,81 %	34 446	161,38 %	2 421	4,34 %	21 169	36,37 %
Ostatní provozní náklady	925	109,47 %	-1 652	-93,33 %	522	442,37 %	22 400	3500,00 %
Provozní výsledek hospodaření	-3 313	-13,88 %	1 728	8,41 %	-793	-3,56 %	925	4,30 %
Výnosové úroky	-363	-23,24 %	-337	-28,11 %	86	9,98 %	-651	-68,67 %
Nákladové úroky	-1 140	-12,06 %	101	1,21 %	-1 536	-18,26 %	226	3,29 %
Ostatní finanční náklady	292	13,79 %	-34	-1,41 %	-84	-3,54 %	-123	-5,37 %
Finanční výsledek hospodaření	485	-4,85 %	-404	4,24 %	1 706	-17,19 %	-754	9,17 %
Daň z příjmů za běžnou činnost-odložená	-1 622	-30,83 %	-134	-3,68 %	-901	-25,71 %	40	1,54 %
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-1 206	-14,02 %	1 458	19,72 %	1 814	20,49 %	131	1,23 %

Zdroj: vlastní zpracování

Uvedená Tabulka 3.4 zobrazuje horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty ve zkráceném rozsahu. Lze z ní vyčíst, že rozdíl mezi výkony a výkonovou spotřebou (přidaná hodnota) se neustále zmenšuje. V roce 2013 byly zejména zásluhou aktivace vlastních zásob výkony o 3712 tis. Kč vyšší než v roce 2012. Výkonová spotřeba však z roku 2012 na rok 2013 vzrostla o 13647 tis. Kč, přidaná hodnota tak klesla o 9935 tis. Kč. Další velký pokles přidané hodnoty v roce 2014 nemá reálný původ, je způsoben změnou účetní metodiky. Od roku 2014 není dotovaná část příjmů plynoucích z provozování bioplynových stanic vykazována v tržbách z prodeje výrobků a služeb, ale v ostatních provozních výnosech a nejsou tedy započítávány do přidané hodnoty. V roce 2014 činila dotace bioplynových stanic 35 723 tis. Kč a o téměř totožnou částku se změnily ostatní provozní výnosy. Reálně měla společnost Zemspol tržby z prodeje výrobků a služeb vyšší než v roce 2013, dařilo se rostlinné i živočišné výrobě, jak dokumentuje tabulka 3.5.

Tabulka 3.5 Tržby za jednotlivé činnosti

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Rostlinná výroba	34 158	29 850	34 814	26 504	23 638
Živočišná výroba	46 684	50 945	54 517	45 357	38 226
Bio plynové stanice	41 282	39 095	9 656	9 823	9 939
Služby	2 197	2 118	4 383	4 554	4 330
Suma	124 321	122 008	103 370	86 238	76 133

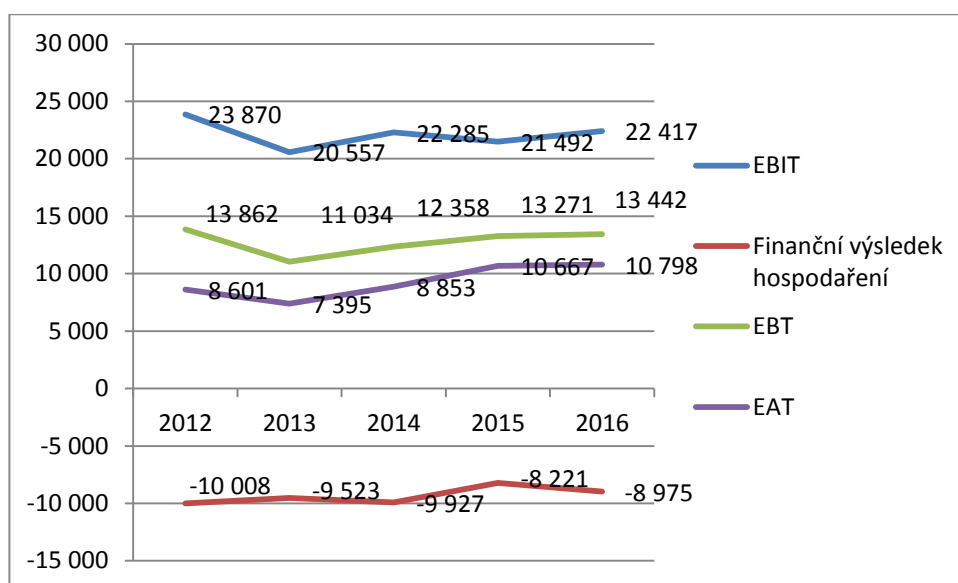
Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2015 přidaná hodnota opět poklesla, tentokrát reálně. Výkony poklesly zejména vlivem tržeb z výrobků a služeb a to jak v rostlinné, tak v živočišné výrobě.

Pokles v živočišné výrobě byl způsoben změnou výkupní ceny mléka. V roce 2014 prodával Zemspol tisíc litrů mléka v průměru za 8 290 Kč a v roce 2015 jen za 6 930 Kč. V roce 2016 cena mléka poklesla ještě více a celkové tržby živočišné výroby poklesly na 38 226 tis. Kč. I tržby z rostlinné výroby v roce 2016 opět poklesly a tím pádem opět klesla i přidaná hodnota.

I přes klesající trend přidané hodnoty se provozní výsledek hospodaření ve sledovaném období příliš nezměnil, jak ukazuje graf 3.5 a to především díky dotacím, které jsou účtovány v ostatních provozních výnosech. Vývoj přidané hodnoty a ostatních provozních výnosů zobrazuje graf 3.6

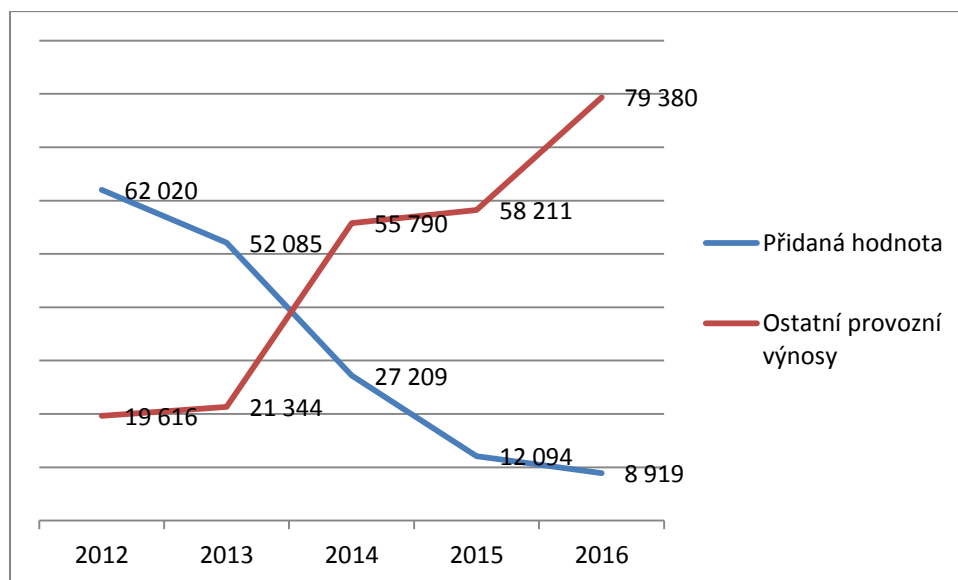
Graf 3.5 Vývoj výsledků hospodaření ve sledovaném období



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu 3.5 je také patrné, že čistý zisk (EAT) se z roku 2014 na rok 2015 zvýšil o 1,8 milionu Kč. Velký podíl na tomto zvýšení mělo splacení všech odložených daňových závazků v roce 2014.

Graf 3.6 Vývoj přidané hodnoty a ostatních výnosů v čase



Zdroj: vlastní zpracování

3.3 Analýza vybraných poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou jedním z nejpoužívanějších nástrojů při hodnocení finanční výkonnosti podniku

Analýza rentability

Dosahování rentability je nejpodstatnější účel podniku. Bez ohledu na předmět podnikání by měly ukazatele rentability v čase růst. Graf 3.7 zobrazuje vývoj základních ukazatelů rentability ve sledovaném období.

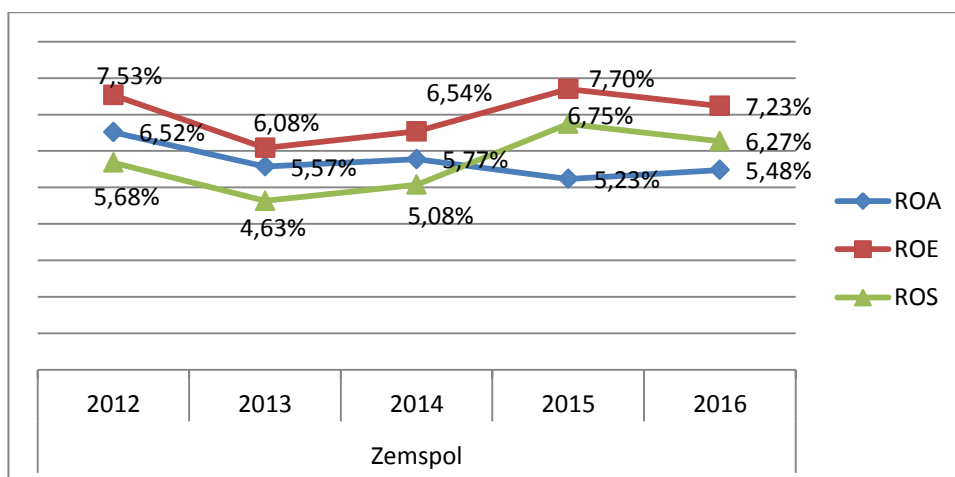
Z grafu 3.7 je zřejmé, že rentabilita celkových aktiv ROA má převážně klesající trend. Ten je způsoben soustavným navyšováním sumy celkových aktiv. Nově nakoupená aktiva však neměla příliš velký vliv na výsledek hospodaření. Zemspol nakupoval hlavně ornou půdu, kterou měl předtím v pronájmu. Celková obhospodařovaná plocha se tedy moc nezměnila a nově nakoupená půda přináší pouze úspory z nájmu, ale nezvyšuje celkové výnosy. Od roku 2012 do roku 2016 Zemspol nakoupil 363 hektarů orné půdy. Za pronájem této plochy by platil 1,3 milionů Kč ročně.

Rentabilita celkových aktiv rostla v letech 2014 a 2016. V těchto letech byl růst EBITU relativně větší než růst celkových aktiv. Z roku 2013 na rok 2014 vzrostl EBIT o 8,41 % celková aktiva o 4,66 %. V roce 2016 byl EBIT o 4,3 % vyšší a celková aktiva o 0,39 % nižší než v roce 2016 viz tabulky 3.3 a 3.1.

Dále graf 3.7 zobrazuje křivku rentability vlastního kapitálu ROE, ta v roce 2013 poklesla ze 7,53 % na 6,08 %. Bylo to způsobeno poklesem čistého zisku, ale i zvyšováním podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech. Navyšování podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech pokračovalo i v dalších letech, ale už relativně pomaleji než růst čistého zisku. Rentabilita vlastního kapitálu začala proto znovu růst až do roku 2016, kdy opět poklesla.

Poslední zobrazovanou křivkou v grafu 3.7 je křivka rentability celkových výnosů ROS. U většiny podniků by se měla počítat rentabilita celkových tržeb, u zemědělských podniků je však vhodnější počítat rentabilitu celkových výnosů, protože v ostatních výnosech jsou účtovány dotace, které jsou stabilní a významnou složkou výsledku hospodaření. ROS v průběhu sledovaného období střídavě klesá a roste, celkově má však spíše rostoucí charakter.

Graf 3.7 Vývoj základních ukazatelů rentability ve sledovaném období



Zdroj: vlastní zpracování

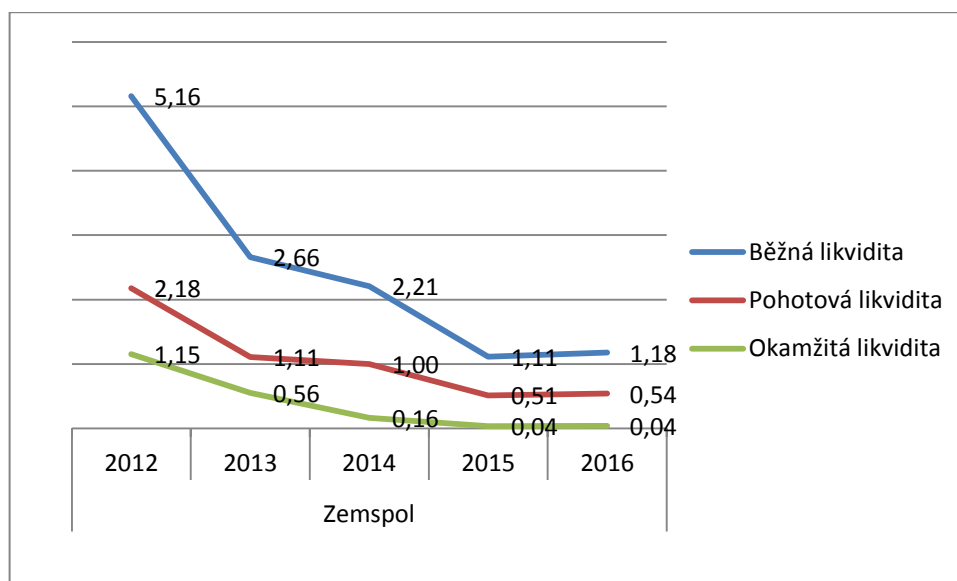
Analýza likvidity

Jak zobrazuje graf 3.8, likvidita společnosti Zemspol ve sledovaném období prudce klesla. Pokles likvidity je způsoben především nárůstem krátkodobých závazků, které rostly zejména v oblasti bankovních úvěrů jak je zřejmé z 3.9, tento graf zobrazuje vývoj krátkodobých bankovních úvěrů, celkových krátkodobých závazků a oběžných aktiv v tisících Kč. Je z něj vidět, že velikost krátkodobých závazků se významně přiblížila velikosti oběžných aktiv, což zákonitě snižuje ukazatele likvidity podniku.

Poměrně velký pokles všech typů likvidit z roku 2012 na rok 2013 nelze chápat pouze negativně. Všechna spektra likvidity byla v roce 2013 na zbytečně vysoké úrovni. V roce 2013 všechna spektra likvidity dosahovala hodnot doporučených v odborné literatuře. V dalším období klesla okamžitá likvidita pod minimální doporučenou úroveň 0,2. Hodnoty okamžité likvidity však nejsou pro Zemspol příliš důležité, protože má s bankou sjednáno kontokorentní financování. Nepříznivý je ovšem fakt, že v letech 2015 a 2016 poklesly pohotová i běžná likvidita pod své doporučené minimální hodnoty, které jsou 1,5 pro běžnou a 1,0 pro pohotovou likviditu. Pokles pohotové likvidity pod 1,0 konkrétně na hodnotu 0,51 a 0,54 znamená, že vyinkasované pohledávky nebudou stačit na úhradu krátkodobých závazků a Zemspol je bude muset uhradit z jiných zdrojů.

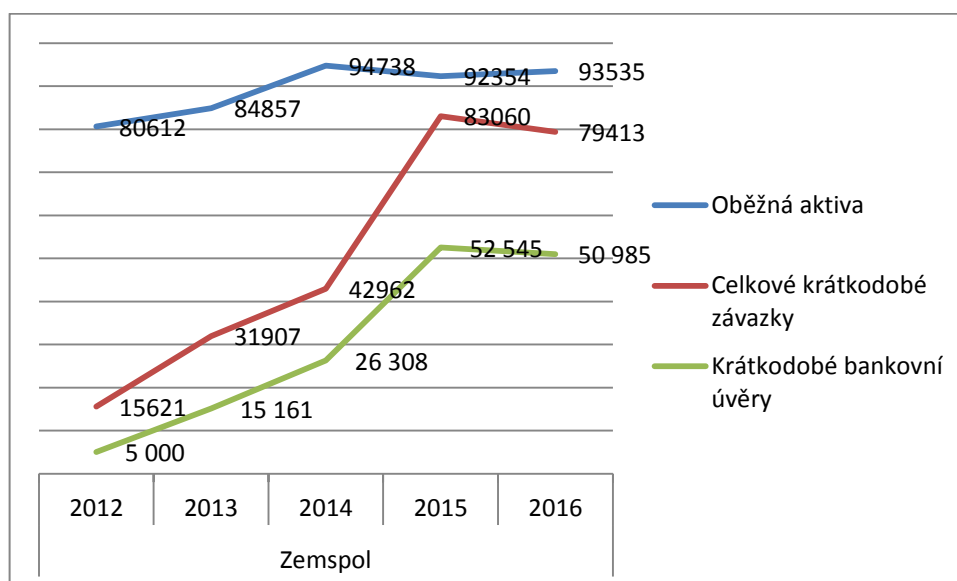
K analýze likvidity je potřeba dodat, že se splacením krátkodobých závazků může, podnik spoléhat kromě kontokorentního úvěru i na finanční pomoc mateřské společnosti UNICAPITAL, a.s., takže i přes nepříznivé výsledky ukazatelů likvidity v minulých letech Zemspol hradí své závazky včas.

Graf 3.8 Vývoj likvidity společnosti Zemspol



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 3.9 Vývoj krátkodobých úvěru, celkových krátkodobých závazků a oběžných aktiv tis. Kč



Zdroj: vlastní zpracování

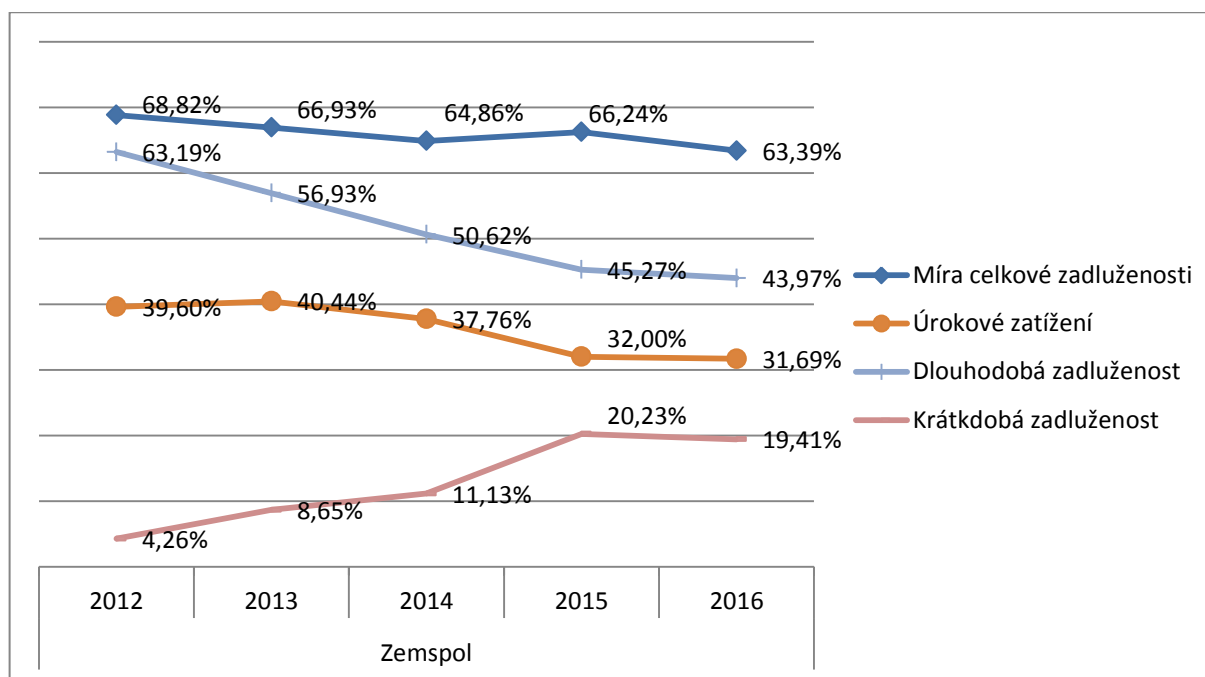
Analýza zadluženosti

Využívat ke krytí majetku podniku pouze vlastní zdroje by bylo neekonomické, ale vysoká míra zadluženosti je pravděpodobně největší slabou stránkou společnosti Zemspol. Jak ukazuje graf 3.10, míra celkové zadluženosti byla na počátku sledovaného období 68,82 %, tato hodnota je poměrně vysoká a byla způsobena investicemi do dlouhodobého majetku ještě

před začátkem sledovaného období. Je pozitivní, že se společnosti daří investice splácet a celková míra zadluženosti ve sledovaném období mírně klesá. V odborné literatuře se doporučená míra celkové zadluženosti pohybuje kolem 50 %, aby vlastníci i věřitelé nesli podobné riziko z podnikání.

Vysoká míra celkové zadluženosti způsobuje i vysokou míru úrokového zatížení. V roce 2012 bylo 39,6 % provozního výsledku hospodaření použito k úhradě úroků z úvěrů a v roce 2013 dokonce 40,44 %. V dalších letech už úrokové zatížení klesalo a v roce 2016 bylo 31,69 %. Z křivek dlouhodobé a krátkodobé zadluženosti, které jsou také zobrazeny v grafu 3.10 je zřejmé, že Zemspol začal ve větší míře využívat krátkodobé cizí zdroje. V roce 2012 činili krátkodobé cizí zdroje 4,26 % celkových pasiv v roce 2016 19,41 %. Krátkodobé zdroje jsou sice levnější než dlouhodobé, ale na druhou stranu daleko více zatěžují likviditu podniku. Ve vztahu k majetkové struktuře podniku je dobře, že Zemspol zvýšil podíl krátkodobých zdrojů na celkových pasivech. Od roku 2014 je většina krátkodobého majetku kryta krátkodobými zdroji.

Graf 3.10 Vývoj vybraných ukazatelů zadluženosti v čase



Zdroj: vlastní zpracování

3.4 Souhrnné zhodnocení společnosti Zemspol Studénka, a.s.

Výsledky finančních ukazatelů společnosti Zemspol nejsou ve sledovaném období příliš dobré a to nejen vlivem externích faktorů (povětrnostní podmínky a výkupní ceny zemědělských produktů), které společnost nemohla ovlivnit, ale také vlivem vysoké zadluženosti a z ní plynoucího velkého úrokového zatížení. Vysoká míra celkové zadluženosti na počátku sledovaného období byla z části způsobena pořízením bioplynových stanic ještě před začátkem sledovaného období. Tyto stanice nyní společnosti přinášejí výnosy kolem 45 milionů korun ročně, jsou výrazně dotovány a tak společnost dosahuje poměrně konstantních výsledků hospodaření, ze kterých navíc zvyšuje podíl vlastních zdrojů na celkových pasivech. Již v průběhu sledovaného období se tedy podařilo celkovou zadluženost mírně snížit. Pokud bude Zemspol v tomto trendu pokračovat, bude za jinak nezměněných podmínek stabilní společností.

Zemspol mohl podstatněji snížit svou zadluženost už ve sledovaném období, ale strategicky investoval do nákupů orné půdy, od čehož si v budoucnu slibuje ještě větší stabilitu.

4. Komparace významných ukazatelů finanční analýzy s konkurenční účetní jednotkou

V následující kapitole budou finanční ukazatele společnosti Zemspol porovnány s finančními ukazateli společnosti Agrosumak, a.s., dále jen Agrosumak, která je největším konkurentem společnosti Zemspol, Studénka a.s. Obě společnosti provozují stejné podnikatelské činnosti v okrese Nový Jičín. Konkuruje si nejen v pronájmu půdy, kterou potřebují ke svým činnostem, ale i v oblasti prodeje mléka.

Srovnání proběhne pomocí některých metod a technik popsanych v druhé kapitole. Srovnávaným obdobím jsou tři účetní období 2014, 2015 a 2016.

Výpočty ke grafům jsou uvedeny v příloze číslo 5.

4.1 Představení společnosti Agrosumak, a.s.

Agrosumak, je zemědělská společnost se sídlem v obci Suchdol nad Odrou, která se specializuje na rostlinnou výrobu, živočišnou výrobu, autodopravu a také provozuje bioplynovou stanici. Hospodáří na severovýchodě Moravy především v okrese Nový Jičín a obhospodařuje téměř 4 000 hektarů zemědělské půdy v katastrech čtrnácti obcí.

Podnik zaměstnává 91 pracovníků a má tuto vnitřní strukturu:

- středisko rostlinné výroby,
- středisko mechanizace,
- středisko živočišné výroby,
- středisko správy nemovitostí,
- středisko správy.

V rostlinné výrobě Agrosumak hospodáří na 4 000 ha půdy. Téměř veškerou půdu má podnik v pronájmu. Co se pozemků týče, zvolil Agrosumak opačnou strategii než Zemspol, vlastních pozemků se spíše zbavuje, ale na pronajatou půdu má uzavřené dlouhodobé nájemní smlouvy.

Agrosumak pěstuje hlavně obiloviny, olejniny, luštěniny a píce pro krmné účely. K důležitým tržním plodinám patří pšenice ozimá, řepka olejka, řepa cukrovka a sladovnický ječmen. V menším rozsahu se zabývá také množением osiv obilovin, trav a jetelů.

V živočišné výrobě se Agrosumak specializuje na výrobu mléka. Za tímto účelem chová 1 670 kusů krav. Provozovny živočišné výroby má v Suchdole nad Odrou a v Libhošti. Denní

produkce mléka z těchto stájí je 40 000 litrů, což je 14 milionů litrů mléka za rok, tímto se společnost řadí mezi největší chovatele mléčného skotu na Moravě.

Krmiva pro dobytek jsou stejně jako u společnosti Zemspol zajišťována z vlastní rostlinné výroby.

Od roku 2010 Agrosumak provozuje v Suchdole nad Odrou bioplynovou stanici o výkonu 590kW. Vlastníkem této stanice je externí investor Energy produkt plus, s.r.o. Energetické zpracování kejdy a chlévské mrvy, řeší problémy s jejich skladováním a přináší zisk oběma partnerům.

Zde je nejpodstatnější rozdíl v předmětu podnikání srovnávaných společností, Agrosumak oproti Zemspolu bioplynovou stanici nevlastní, ale pouze provozuje a nemá tak nárok na dotace na produkci energie z obnovitelných zdrojů. Příjmy z tohoto provozování vykazuje v kategorii služeb. Agrosumak provozuje pouze jednu bioplynovou stanici, navíc o menším výkonu a protože hospodaří na téměř dvakrát větší ploše, má jeho rostlinná výroba mnohem větší podíl na celkovém výsledku hospodaření.

K dalším činnostem, které Agrosumak provozuje patří: hostinská činnost, řeznictví a uzenářství, autodoprava.

Také Agrosumak pobírá dotace na zemědělskou výrobu, ty jsou účtovány do ostatních provozních výnosů stejně jako ve společnosti Zemspol. Tabulka 4.1 uvádí výši dotací na zemědělskou výrobu za srovnávané roky.

Tabulka 4.1 Výše dotací pro zemědělskou výrobu Agrosumak

Rok	2014	2015	2016
Provozní dotace v tis. Kč	29 564	33 267	31 198

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost Agrosumak je součástí skupiny Spearhead Czech, která působí v České republice od konce devadesátých let minulého století. Sídlí v Horní Moštěnici a celá skupina obhospodařuje cca 23 000 hektarů pozemků a vyrábí zemědělské produkty k dalšímu zpracování. Stěžejními komoditami jsou potravinářská pšenice, řepka olejka a kravské mléko. Skupina Spearhead Czech sdružuje tyto firmy:

- EUROFARMS, s.r.o. – hospodaří na Vysočině a Jihočeském kraji,
- SALIX MORAVA, a.s. – hospodaří v oblasti Hané a střední Moravy,
- Agrosumak, a.s. – hospodaří na severovýchodě Moravy,
- Agro-družstvo MORAVA – hospodaří na Přerovsku v okolí města Kojetín,

- AGRO-B spol. s.r.o. - hospodaří v Jihočeském kraji v okrese Jindřichův Hradec,
- TOP EKOS, s.r.o. – je částí skupiny od roku 2016. Zabývá se obchodem se zemědělskými komoditami a ekonomickými službami v agrárním sektoru. Patří mezi hlavní exportéry zemědělských komodit v České republice.

Spearhead Czech je dceřiná společnost Spearhead International Ltd., která funguje již od šedesátých let dvacátého století a má hlavní sídlo v Anglii. Sdružuje pod sebou skupiny farmářů z Anglie, České republiky, Slovenska, Polska a Rumunska.

Agrosumak ve srovnávaném období prodal ornou půdu v účetní hodnotě 42 milionů Kč. Prodejní cena této půdy byla 161,30 milionů Kč a je zahrnuta v provozním výsledku hospodaření a také v pohledávkách roku 2015, proto většina uváděných finančních ukazatelů v roce 2015 dosahuje extrémních hodnot v porovnání s roky 2014 a 2016.

4.2 Komparace vybraných poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele lze vyjádřit v procentech, proto jsou vhodné k mezipodnikovému srovnání.

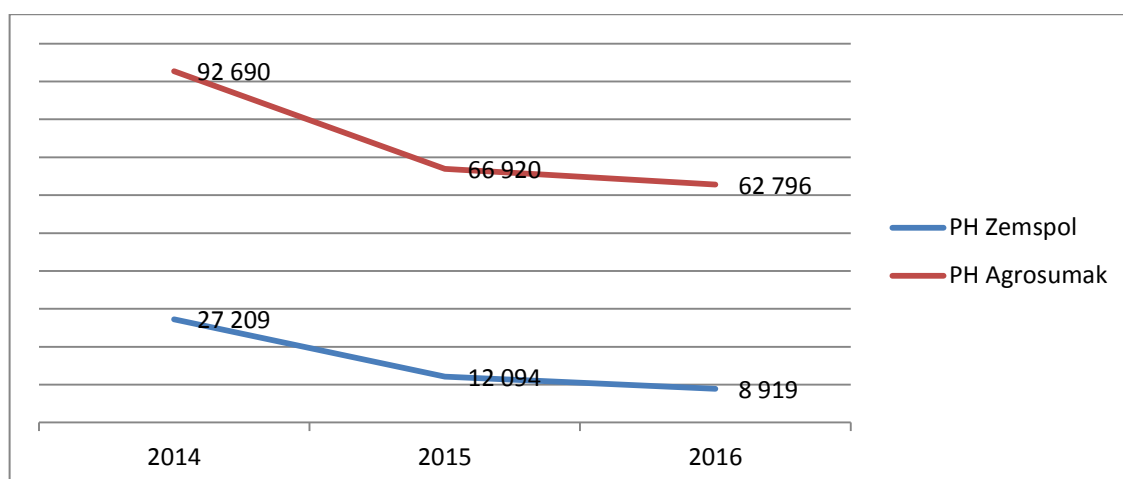
Komparace ukazatelů rentability

Rentabilita podniku do značné míry závisí na výsledku hospodaření. Mimo vnitřní faktory je výsledek hospodaření zemědělských podniků závislý zejména na dvou externích faktorech, těmito faktory jsou počasí a výkupní ceny zemědělských produktů pro daný rok. Oba srovnávané podniky hospodaří ve stejném okrese a tak je tyto externí faktory ovlivňují víceméně stejně. Jak dokazuje i graf 4.1, který zobrazuje vývoj přidaných hodnot, srovnávaných podniků. Před rokem 2014 byla PH společnosti Zemspol podstatně vyšší protože se tam zahrnovaly i dotace na produkci elektrické energie z obnovitelných zdrojů.

Z grafu 4.1 je zřejmé, že přidané hodnoty obou společností ve srovnávaném období klesaly a mohou za to zejména výše zmíněné faktory v rostlinné výrobě nepřízeň počasí a v živočišné výrobě pokles výkupních cen mléka. Z grafu je také patrné, že přidaná hodnota společnosti Agrosumak klesala absolutně více, to protože Agrosumak pěstuje zemědělské plodiny na více hektarech a produkuje také více mléka. Konkrétně 14 milionů litrů a Zemspol jen 6 milionů litrů. Absolutní propad PH společnosti Agrosumak je proto větší.

Jelikož přidané hodnoty obou srovnávaných podniků ve sledovaném období klesaly, dá se předpokládat i pokles jejich rentability.

Graf 4.1 Vývoj přidaných hodnot podniků Zemspol a Agrosumak



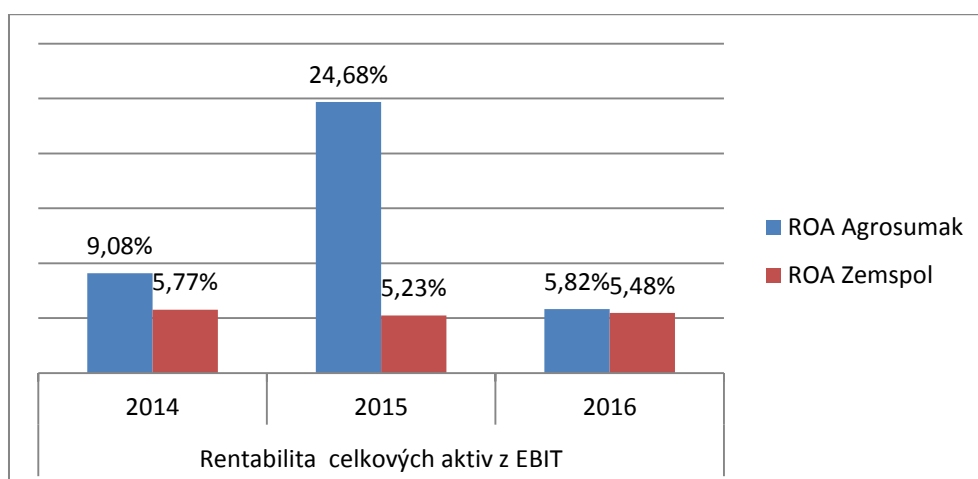
Zdroj: vlastní zpracování

Pro mezipodnikové srovnání rentability se často využívá ukazatel rentability celkových aktiv ROA. Z grafu 4.2, který zobrazuje srovnání rentabilit celkových aktiv počítaných s EBIT je patrné, že ROA společnosti Agrosumak byla v roce 2014 o 3,31 % vyšší než ROA společnosti Zemspol. V roce 2015 byla rentabilita celkových aktiv společnosti Agrosumak 24,68 % což je o 15,6 % více než v předcházejícím období. Takto vysoký nárůst rentability je způsoben již zmíněným prodejem pozemků za 161,30 milionů Kč. Tato částka je také započítána do výsledku hospodaření roku 2015 a proto se rentability v tomto roce nedají srovnat. V posledním sledovaném období byly rentability srovnávaných společností téměř shodné, Agrosumak měl ROA větší jen o 0,34 %.

Na první pohled by se mohlo zdát, že rozdíly v rentabilitě celkových aktiv nejsou nijak velké. Pokud se ale rentabilita celkových aktiv počítá z čistého zisku, jsou rozdíly daleko větší, jak ukazuje graf 4.3. Rentabilita celkových aktiv počítaná z EAT je u společnosti Zemspol výrazně nižší než rentabilita počítaná z EBIT. Důvodem je velké úrokové zatížení společnosti. Rentabilita celkových aktiv počítaná z čistého zisku není u společnosti Agrosumak o tolik nižší, jako rentabilita společnosti Zemspol. Pokud se srovnají konkrétní roky, pak je v roce 2014 ROA počítaná z EAT společnosti Agrosumak o 4,34 % vyšší, než ROA společnosti Zemspol. Při výpočtu ROA z EBIT je tento rozdíl jen 3,31 %. V roce 2016 je rentabilita Agrosumaku o 2,32 % vyšší než rentabilita Zemspolu. Při výpočtu z EBIT byla hodnota rentability společnosti Agrosumak vyšší jen o 0,34 %.

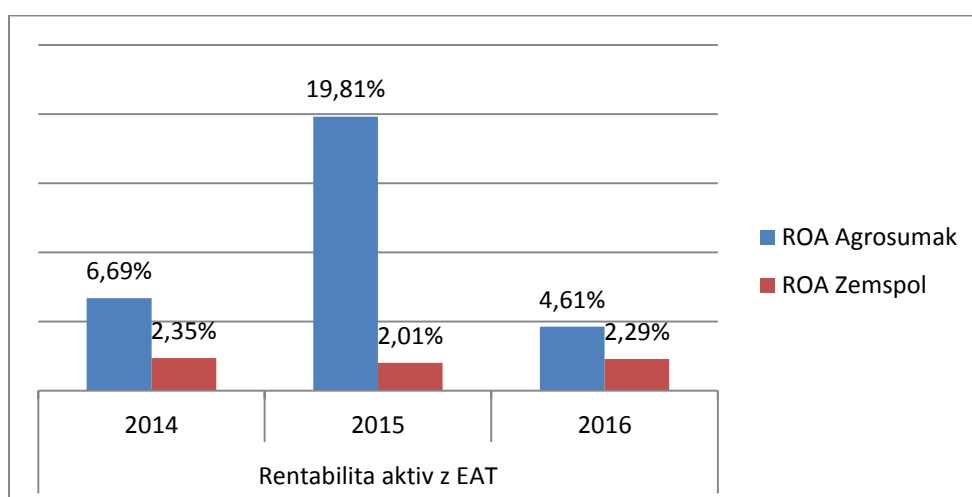
Společnost Agrosumak je tedy v oblasti rentability celkových aktiv výrazně lepší.

Graf 4.2 Srovnání rentability celkových aktiv počítané s EBIT



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 4.3 Srovnání rentability celkových aktiv počítané z EAT



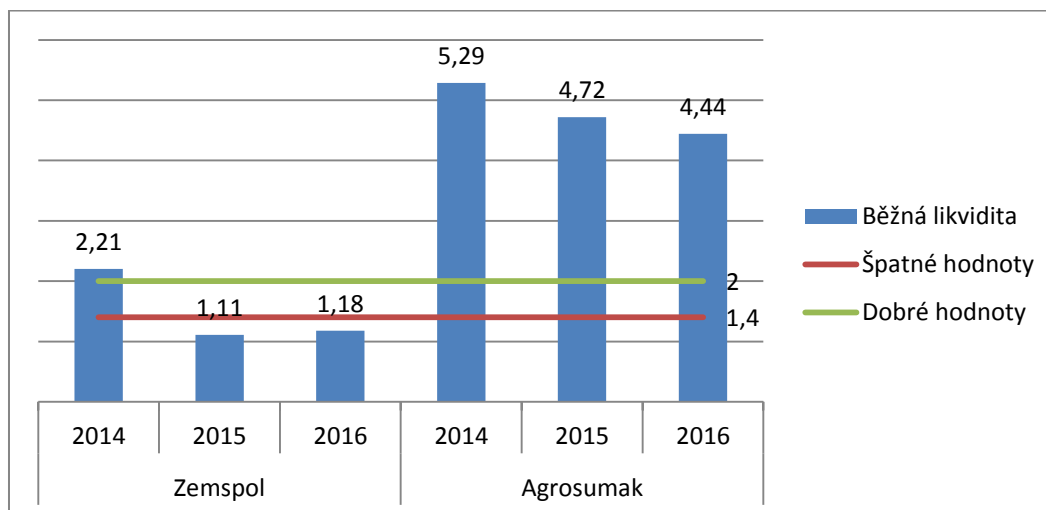
Zdroj: vlastní zpracování

Komparace ukazatelů likvidity

Níže uvedené grafy 4.4, 4.5 a 4.6 zobrazují srovnání všech spekter likvidity podniků Zemspol a Agrosamak, je z nich patrné, že společnost Agrosamak má oproti společnosti Zemspol několikanásobně vyšší běžnou i pohotovou likviditu a to po celé srovnávané období. Okamžitá likvidita je u obou společností řešená kontokorentními úvěry, proto nevádí, že jsou její ukazatele na poměrně nízké úrovni. V roce 2014 ještě hodnoty likvidity, společnosti Zemspol, splňovaly limity doporučované odbornou literaturou. V dalším roce však hodnoty likvidity společnosti Zemspol výrazně klesly pod minimální doporučené hodnoty, kterými jsou 1,5 pro běžnou likviditu a 1,0 pro pohotovou likviditu. V letech 2015 a 2016 už

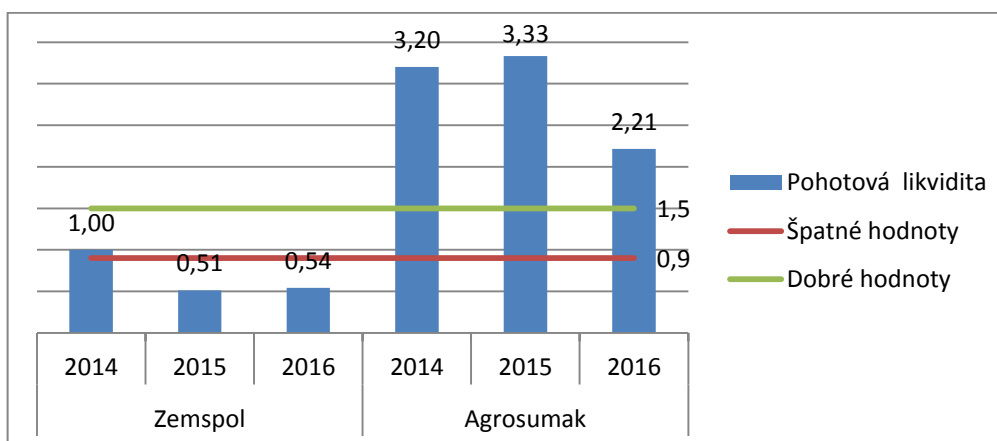
společnosti Zemspol nestačí ke splácení krátkodobých závazků pouze příjmy z pohledávek a proto musí krátkodobé závazky splácet z jiných zdrojů. Naproti tomu hodnoty pohotové likvidity společnosti Agrosumak jsou ve všech sledovaných obdobích větší než jedna. Konkrétně 3,2; 3,3 a 2,2. Agrosumak má tedy několikrát větší pohledávky než závazky, což je znak stabilního podniku. Hodnoty likvidity společnosti Agrosumak jsou možná až zbytečně vysoké rozhodně je tento stav příznivější než u společnosti Zemspol.

Graf 4.4 Srovnání běžné likvidity



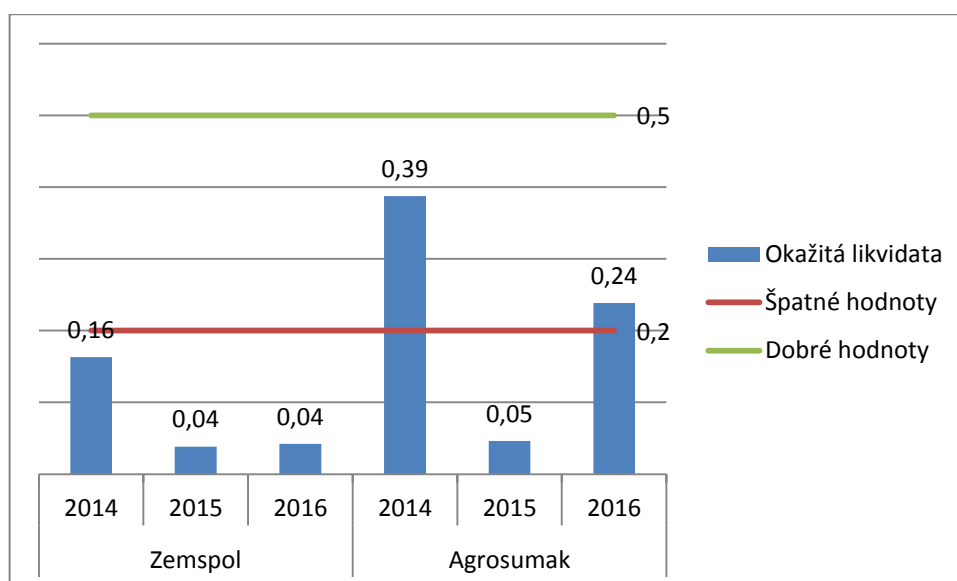
Zdroj: vlastní zpracování

Graf 4.5 Srovnání pohotové likvidity



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 4.6 Srovnání okamžité likvidity

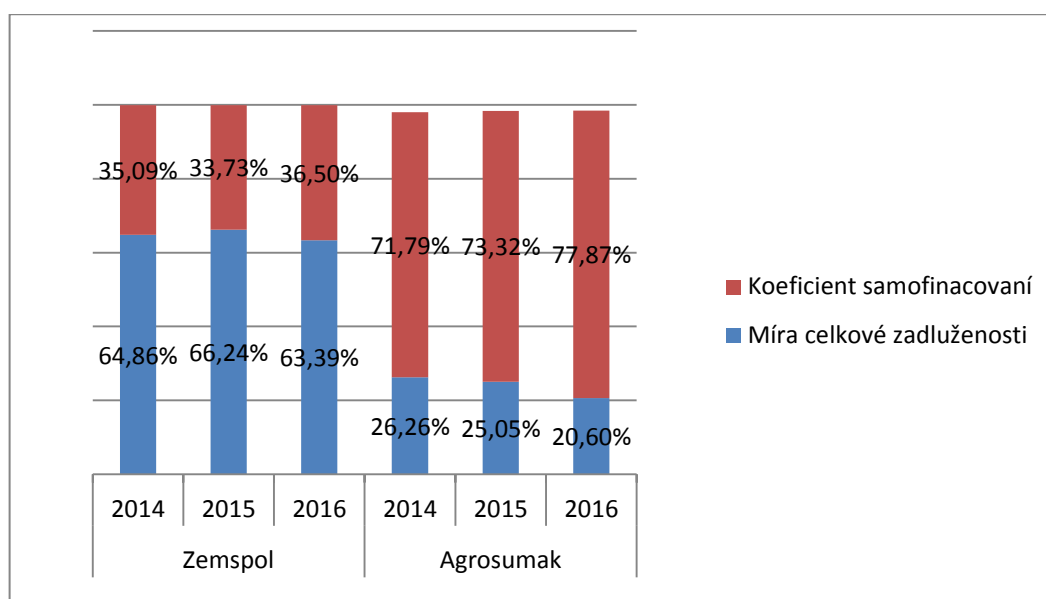


Zdroj: vlastní zpracování

Komparace ukazatelů zadluženosti

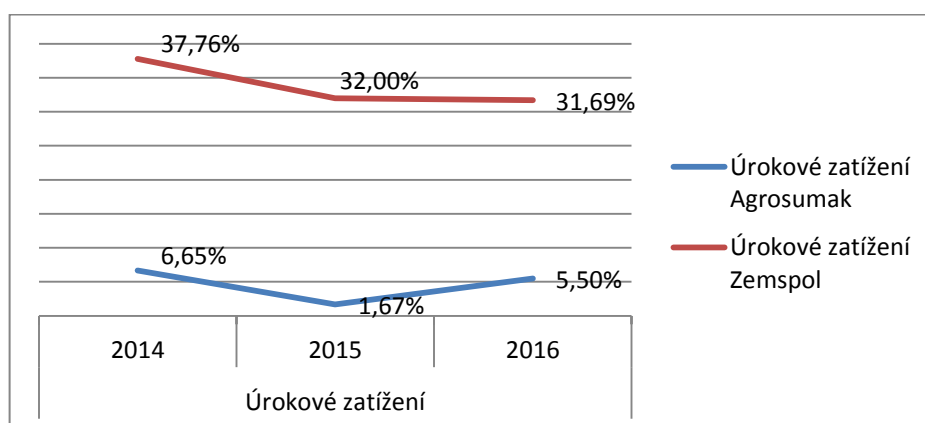
Z níže uvedeného grafu 4.7 je zřejmé, že podniky Agrosumak a Zemspol mají při financování téměř obrácený poměr vlastních a cizích zdrojů. Koeficient samofinancování společnosti Agrosumak je větší než 70 % ve všech sledovaných letech. Míra celkové zadluženosti se u Agrosumaku tedy pohybuje pod 30 %. Naproti tomu koeficient samofinancování společnosti Zemspol se pohybuje jen okolo 35 % a zbylých 65 % majetku je kryto z cizích zdrojů. Společnost Zemspol je tak mnohem více závislá na dosahování budoucích příjmů, aby mohla cizí zdroje splácet. Jejich případné výpadky daleko více ohrožují stabilitu podniku. Z velkého rozdílu v užívání vlastního a cizího kapitálu plyne i velký rozdíl v úrokovém zatížení podniků. Jak ukazuje graf 4.8, úrokové zatížení společnosti Zemspol sice ve srovnávaném období kleslo z 37,76 % na 31,69 %, ale úrokové zatížení společnosti Agrosumak se pohybuje jen kolem 6 %, což znamená, že Agrosumak vyplatil věřitelům v roce 2014 o 31,11 % EBITU méně než Zemspol a v roce 2016 o 26,19 %. V roce 2015 byla nízká hodnota úrokového zatížení u společnosti Agrosumak způsobena vysokým EBITEM, který vznikl z důvodu prodeje pozemků. Absolutní částka úroků se příliš nezměnila. Z výše uvedeného, vyplývá, že společnosti Agrosumak zbývá po splacení úroků a daní poměrně více čistého zisku, který může investovat nebo vyplatit na dividendách. Celkově je společnost Agrosumak finančně stabilnější než společnost Zemspol.

Graf 4.7 Srovnání zadluženosti sledovaných podniků



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 4.8 Srovnání úrokového zatížení sledovaných podniků



Zdroj: vlastní zpracování

4.3 Komparace pomocí souhrnných modelů

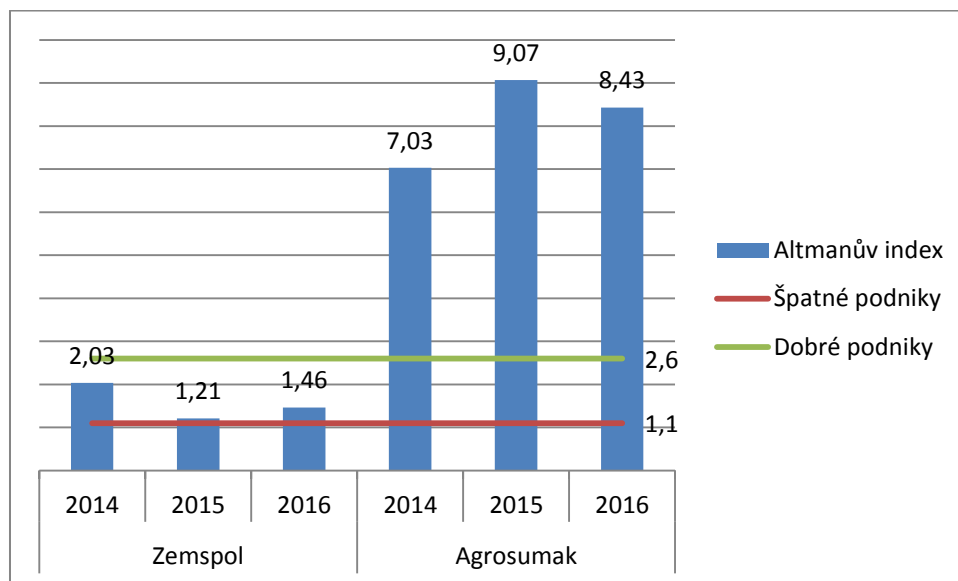
Souhrnné modely podnik obvykle hodnotí buďto z pohledu věřitelů nebo z pohledu vlastníků.

Altmanův model

Altmanova diskriminační funkce hodnotí podnik z pohledu věřitelů. Jelikož ani jeden z analyzovaných podniků není obchodovatelný na burze cenných papírů, je pro jejich srovnání použita verze modelu, která počítá pouze s účetní hodnotou vlastního kapitálu. Konkrétně Altmanův model pro rozvojové trhy. Použití této verze modelu v ekonomických

podmínkách České republiky je doporučeno i v odborné literatuře. Srovnání podle Altmanovy funkce pro rozvojové trhy zobrazuje graf 4.9, je z něj zřejmé, že hodnoty Altmanova indexu společnosti Agrosumak se ve všech sledovaných letech pohybují daleko za hranicí určenou pro dobré podniky. Naproti tomu hodnoty Altmanova indexu společnosti Zemspol se pohybují v šedé zóně a v roce 2015 se téměř propadají do intervalu špatných podniků. Účetně vzato měl Zemspol v roce 2015 problémy s likviditou, což se odráží i v tomto indexu.

Graf 4.9 Srovnání podniků podle Altmanova modelu

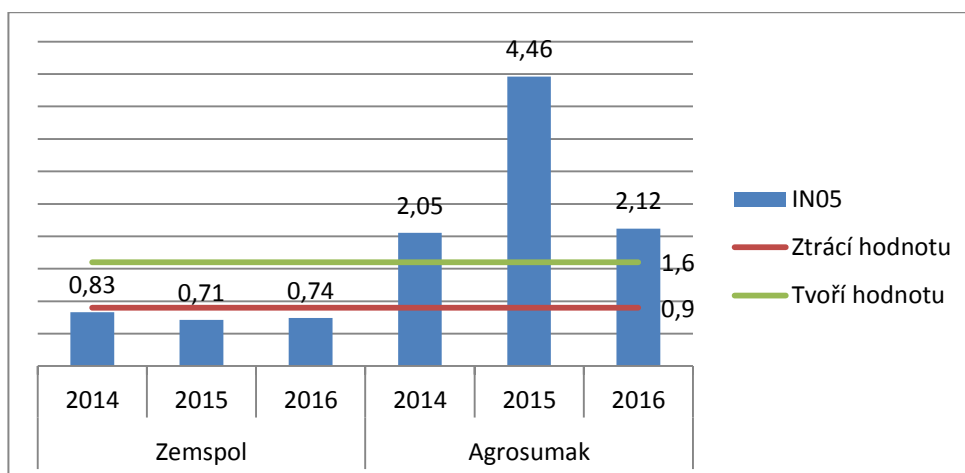


Zdroj: vlastní zpracování

Model IN05

Model IN05 je diskriminační funkce, která hodnotí podnik z pohledu vlastníků. Byla vytvořena přímo pro podniky podnikající v ekonomických podmínkách České republiky. Na základě výsledků tohoto modelu se dá s velkou pravděpodobností určit, jestli podnik tvoří nebo ztrácí hodnotu. Pokud podnik dosahuje hodnot nad 1,6 pak je velice pravděpodobné, že tvoří hodnotu. Při výsledcích pod 0,9 podnik pravděpodobně ztrácí na hodnotě. Srovnání podniků Zemspol a Agrosumak podle modelu IN05 znázorňuje graf 4.10. Z tohoto grafu je patrné, že společnost Zemspol pravděpodobně ztrácí na hodnotě. Naproti tomu Společnost Agrosumak pravděpodobně hodnotu tvoří.

Graf 4.10 Srovnání podniků podle modelu IN05



Zdroj: vlastní zpracování

Soustavy bilančních rovnic Rudolfa Douchy

Soustavy bilančních rovnic RD jsou českým bonitním modelem, který má několik stupňů. Srovnání společností Agrosumak a Zemspol proběhlo na základě bilanční analýzy druhého stupně.

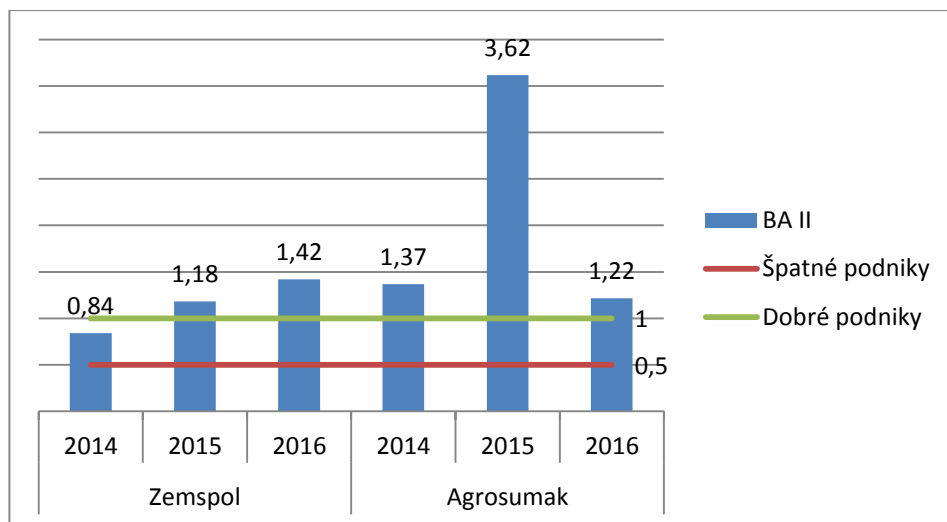
Pro výpočet soustavy bilančních rovnic RD druhého stupně byly k přidaným hodnotám srovnávaných společností přičteny dotace a to hned z několika důvodů.

Ačkoli se v odborné literatuře uvádí, že soustavy bilančních rovnic RD jsou vhodné pro hodnocení jakýchkoliv podniků, které podnikají v ekonomických podmínkách České republiky, z výpočtů uvedených v příloze číslo 5 a zobrazených v grafu 4.11 vyplývá, že soustava rovnic RD druhého stupně zřejmě nepočítá s podniky, které jsou výrazně dotovány a mají tak velkou část příjmů vykazovanou v ostatních provozních výnosech, mimo přidanou hodnotu. Malá přidaná hodnota pak způsobuje extrémně vysoký ukazatel R1 a ten zkreslí souhrnný ukazatel rentability, který má v celkovém ukazateli největší váhu. Celkový ukazatel je pak výrazně zkreslen. Pokud je počítáno s přidanou hodnotou nezvýšenou o dotace vychází hodnoty BA druhého stupně pro Zemspol v roce 2016 lépe než pro Agrosumak. Jak zobrazuje graf 4.11. Tato skutečnost by však popírala výsledky všech předešlých modelů a srovnání.

Dalším důvodem, proč zahrnout dotace do přidané hodnoty podniku je podle názoru autora fakt, že tam z logického hlediska patří. Každý subjekt hospodařící v dotovaných oblastech má na tyto dotace nárok, jsou jeho pravidelným příjmem a zvyšují hodnotu podniku.

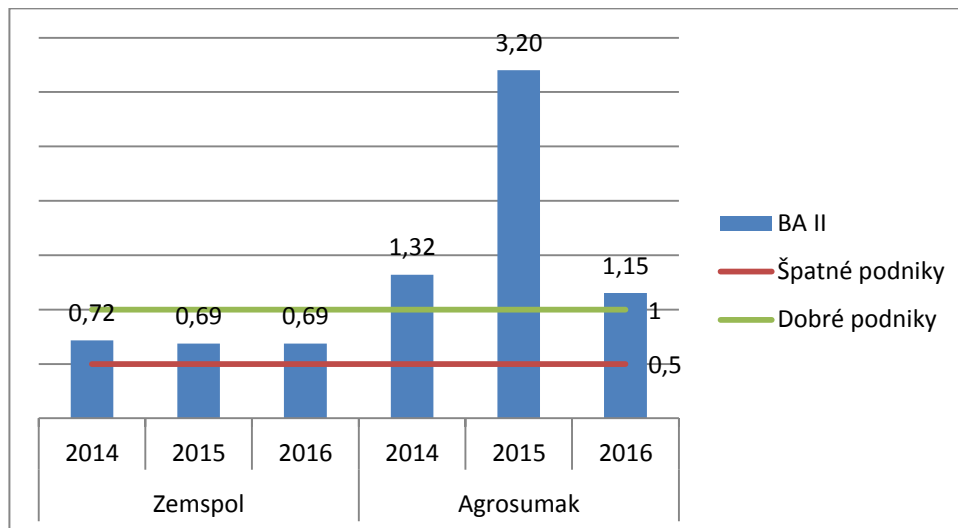
Výsledky BA II s přidanou hodnotou navýšenou o dotace zobrazuje graf 4.12. Podle těchto výsledků se společnost Zemspol nachází v šedé zóně po celé srovnávané období a společnost Agrosumak se po celé srovnávané období nachází v zóně prosperujících podniků. Tyto výsledky mnohem více korespondují se závěry všech předešlých modelů a srovnání.

Graf 4.11 Srovnání podle BA II – dotace mimo PH



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 4.12 Srovnání podle BA II – PH navýšená o dotace



Zdroj: vlastní zpracování

5. Závěr

Finanční analýza je v současném podnikatelském prostředí nezbytnou součástí správného řízení podniku. Jednatelé společností musí umět správně interpretovat její výsledky, aby mohli správně a včas zareagovat na vývoj podniku. Pokud si společnost nenajme externího znalce nebo firmu, bývá provedením finanční analýzy pověřen hlavní ekonom podniku. Ten se tedy musí vyznat jak v metodologii výpočtu finančních ukazatelů, tak v jejich vzájemné propojenosti. Z těchto důvodů se diplomová práce zaměřila na nejpoužívanější metody a techniky finanční analýzy a to nejen na jejich teoretický rozbor v kapitole dvě, ale také na jejich praktické využití v kapitolách tři a čtyři.

Kapitola tři byla věnovaná zhodnocení finanční situace společnosti Zemspol Studénka, a.s., která podniká v oblasti zemědělské výroby. Bylo zjištěno, že její finanční výsledky nebyly ve sledovaném období 2012 – 2016 příliš dobré a to nejen vlivem externích faktorů, které nemohly být ovlivněny, ale i vysokou mírou celkové zadluženosti.

Kapitola čtyři se poté věnovala srovnání finančních ukazatelů společnosti Zemspol Studénka, a.s. s finančními ukazateli jejího největšího přímého konkurenta, kterým je společnost Agrosumak, a.s. Srovnávaným obdobím byly roky 2014 – 2016 a podle srovnání poměrových ukazatelů i všech použitých souhrnných modelů vychází ve srovnávaném období společnost Agrosumak, a.s., jako finančně výkonnější oproti společnosti Zemspol Studénka, a.s. Nejpodstatnějším rozdílem mezi srovnávanými společnostmi je velikost celkové míry zadluženosti a z ní vyplývajícího úrokového zatížení. U společnosti Zemspol Studénka, a.s., se ve srovnávaném období velikost úrokového zatížení pohybuje nad 30 %. Kdežto úrokové zatížení společnosti Agrosumak, a.s. se pohybuje jen kolem 6 %, což je i vzhledem ke stejnému předmětu podnikání významný rozdíl. Vysoká míra celkové zadluženosti společnosti Zemspol Studénka, a.s., vyplývá z investic do dlouhodobého majetku, které společnost Agrosumak, a.s. vůbec nerealizuje, ať už se jedná o vybudování bioplynových stanic ještě před sledovaným obdobím, nebo o nákupy půdy v průběhu sledovaného období.

Společnost Zemspol Studénka, a.s., má potencionál v dalších letech zlepšit své finanční výsledky, pokud se jí podaří snížit vysokou míru celkové zadluženosti.

Seznam použité literatury

Odborná literatura

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. vyd. Plzeň: Nakladatelství Aleš Čeněk, 2016. 321 s. ISBN 978-80-7380-591-3.
- [4] KOLEKTIV AUTORŮ. *Finanční analýza – komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [5] MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [6] PILÁŘOVÁ, Ivana a Jana PILÁTOVÁ. *Účetní závěrka – Základ daně – Finanční analýza*. 8.vyd. Praha: 1.VOX, 2016. 192 s. ISBN 978-80-87480-50-2.
- [7] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [8] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2.vyd. Brno: Computer Press, 2011. 149 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [9] TEPLICKÁ, Katarína. *Moderné trendy v manažérskom účtovníctve*. Košice: TU v Košiciach, Fakulta BERG, Dekanát - Edičné stredisko, 2012. 93 s. ISBN 978-80-553-0916-3.

Elektronické zdroje

- [10] *Zveřejněné informace o společnosti Zemspol Studénka, a.s.* [online] Justice.cz [17.6.2017]. Dostupné z:
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=430677>

- [11] *Internetové stránky společnosti Zemspol Studénka, a.s.* [online] Zemspol Studénka, a.s. [17.5.2017]. Dostupné z:
<http://www.zemspolstudenka.cz/>
- [12] *Zveřejněné informace o společnosti Agrosumak, a.s.* [online] Justice.cz [17.6.2017]. Dostupné z:
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=430677>
- [13] *Internetové stránky společnosti Agrosumak, a.s.* [online] Spearhead international. [17.6.2017]. Dostupné z:
<http://spearheadinternational.cz/nase-spolecnosti/agrosumak/>
- [14] *Internetové stránky Státního zemědělského intervenčního fondu.* [online] SZIF [17.6.2017]. Dostupné z:
<https://www.szif.cz/en>

Další zdroje

- [15] Výroční zpráva za rok 2016 poskytnutá společností Agrosumak, a.s.

Seznam zkratek

A	celková aktiva
A/VK	finanční páka
Agrosumak	Agrosumak a.s.
BA	bilanční analýza
BÚO	běžné účetní období
CF	peněžní toky anglicky cash flow,
ČPK	čistý pracovní kapitál
D	cizí kapitál
E	vlastní kapitál
EAR	výsledek hospodaření za účetní období snížený o dividendy
EAT	čistý zisk
EAT/EBT	daňová redukce zisku
EBDIT	výsledek hospodaření před odpisy, úroky a zdaněním
EBIT	provozní výsledek hospodaření
EBIT/T	provozní ziskovost tržeb
EBT	výsledek hospodaření před zdaněním
EBT/EBIT	úroková redukce zisku
FA	finanční analýza
IFRS	Mezinárodní účetní standardy
IN05	vlastnicko - věřitelský index manželů Neumaierových
IN95	věřitelský index manželů Neumaierových
IN99	vlastnický index manželů Neumaierových
OA	oběžná aktiva
PH	přidaná hodnota
RD	Rudolfa Douchy
R _D	cena cizího kapitálu
R _E	cena vlastního kapitálu
RN	ukazatel rentability nákladů
ROA	ukazatel rentability celkových aktiv
ROC	ukazatel nákladovosti
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	ukazatel rentability tržeb

t	běžný rok
T	sazba daně
T/A	obrat celkových aktiv
$t-1$	předchozí rok
TR	tržby
U_i	hodnota dílčího ukazatele
$\sum U_i$	velikost absolutního ukazatele
U_t	hodnota ukazatele
VH	výsledek hospodaření
$VH - BÚO$	výsledek hospodaření běžného účetního období
VK	vlastní kapitál
$WACC$	celkový kapitál (anglicky Weighted Average Cost of Capital)
X_1	pracovní kapitál/aktiva celkem
X_2	čistý zisk/vlastní kapitál
X_3	provozní výsledek hospodaření/aktiva celkem
X_4	tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje
X_5	tržby/aktiva celkem
$Z_{a.s}$	Altmanův index pro společnosti obchodovatelné na burze
Z_{Roz}	Altmanův index pro rozvojové trhy
Z_{sro}	Altmanův index pro společnosti neobchodovatelné na burze
Zemspol	Zemspol Studénka, a.s.

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 - školní dílo;
- беру на ве́доміі, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce.
Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12.ods. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 18. 8. 2017



Jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

Příloha č. 1 Váhy indexu IN95 pro jednotlivé OKEČ

Příloha č. 2 Účetní výkazy společnosti Zemspol Studénka, a.s.

Příloha č. 3 Účetní výkazy společnosti Agrosumak, a.s.

Příloha č. 4 Výpočty Zemspol Studénka, a.s.

Příloha č. 5 Výpočty komparace, Zemspol Studénka, a.s. x Agrosumak, a.s.